



DE WERELD OP EEN KRUISPUNT

ANGST REGEERT, PROTECTIONISME NEEMT TOE

PAGINA 6-9, 12-15

**EFFECTIEF RENDEMENT
CREDITS ZAKT IN**
PAGINA 16-17

**CROWDFUNDING: LEUK OF
VEEL TE RISKANT?**
PAGINA 21-23

**THEMA: DEMOGRAFISCHE
VERANDERINGEN**
PAGINA 36-50



LIQUIDITEIT

EXPERTISE

PRESTATIEGERICHT

SPDR® ETF's: BOUW EEN VOORSPRONG OP

Echt rendement vraagt om het juiste investeringsvehikel en een team van wereldklasse. SPDR ETF's bieden een liquide en kostenefficiënte manier om uw doel te bereiken. Investeer bij een wereldleider in passief beleggen.

Schakel een versnelling hoger met SPDR ETF's op sodrseurope.com

STATE STREET
GLOBAL ADVISORS
SPDR®

Complexiteit biedt
mogelijkheden

DIA De DIA is een fonds dat op de beurs verhandelbaar is met als beleggingsdoel de prijs- en rendementsontwikkeling te volgen van de Dow Jones Industrial Average. De aandelen van de DIA vertegenwoordigen belangen van individuele eigendom in de portefeuille van de Trust. De aandelen van de SPDR Dow Jones Industrial Average ETF Trust (DIA) zijn zo ontworpen dat ze continu de voortgang van de Dow Jones Industrial Average Index monitoren. DIA is een trust fonds geregistreerd onder New Yorkse wetgeving en ingeschreven bij de United States Securities Exchange Commission als een investeringsbedrijf onder de Investment Company Act van 1940, zoals beschreven. ETF's laten zich verhandelen als aandelen. Ze zijn onderhevig aan beleggingsrisico's en fluctueren in waarde. De waarde van de investering kan zowel omlaag als omhoog gaan en de ROI zal daarom wisselend zijn. Veranderingen in wisselkoersen kunnen een negatief effect hebben op de waarde, prijs of inkomen van een investering. Bovendien is er geen garantie dat een ETF haar beleggingsdoel zal behalen. SPDR ETF's zullen soms niet beschikbaar of geschikt voor u zijn. Deze advertentie bevat geen beleggingsadvies, of een aanbod of een vraag om SPDR ETF's aan te schaffen en is uitgegeven door State Street Global Advisors ("SSGA"). SPDR ETF's mogen alleen aangeboden en verkocht worden in de daarvoor geautoriseerde rechtsgebieden, in overeenstemming met de wettelijke voorschriften. U dient een prospectus en essentiële beleggersinformatie, Key Investor Information Documents ("KIIDs"), te verkrijgen en te lezen alvorens u gaat beleggen. **Meer informatie en de prospectus/KIIDs over de kenmerken, kosten en risico's van de SPDR ETF's is beschikbaar, voor inwoners van landen waar het verhandelen van SPDR ETF's wettelijk is toegestaan, op sodrseurope.com en via uw lokale SSGA kantoor. "SPDR" is een geregistreerd handelsmerk van Standard & Poor's Financial Services LLC ("S&P") en wordt in licentie gegeven door State Street Corporation. Geen enkel financieel product dat wordt aangeboden door State Street Corporation of haar partners wordt gesponsord, ondersteund, verkocht of gepromoot door S&P of haar partners. S&P en haar partners geven geen verklaringen, waarborgen of condities af of het raadzaam is units/aandelen in deze producten te kopen, verkopen of aan te houden.**

© 2016 State Street Corporation – Alle rechten voorbehouden. IBGE-2196 Exp. 28/02/2017

VOORWOORD

Amerikaanse miljardairs houden maar liefst 22% van hun vrij te beleggen vermogen aan in cash, zo berichtte deze zomer Wealth-X, een weblog die 2500 superrijken in de wereld volgt. De reden voor het geparkeerde geld is velerlei: men maakt zich in algemene zin zorgen over de groeivertraging in de wereld, maar meer nog over de uitslag van de presidentsverkiezingen. Vooral de dreigende overwinning van Donald Trump maakt de financiële markten nerveus, zoals Barry Eichengreen, een gerenommeerd professor aan de universiteit van Berkeley, zegt in een gesprek met onze man in New York.

Presidents- en parlamentsverkiezingen zullen de komende anderhalf jaar hun slagschaduw over de markten vooruitwerpen. Niet alleen in de VS, maar ook in Europa staan belangrijke referenda en verkiezingsrondes op het programma. Het kan zijn dat het politieke landschap er in 2018 compleet anders uitziet. Zo vinden er parlemenstverkiezingen in meerdere landen van Europa plaats – behalve op de Balkan, gaan ook de Duitsers naar de stembus, evenals de Fransen, de Oostenrijkers en de Nederlanders. In vrijwel al deze landen zijn populistische partijen actief, die zowel het proces van globalisering in het algemeen als de Europese integratie in het bijzonder afwijzen. Als zij de steun van de kiezers krijgen, dan veranderen de krachtsverhoudingen dramatisch en is een verdere stagnatie en zelfs een implosie van de euro en misschien zelfs van de Europese Unie denkbaar.

De Amerikaanse vermogensbeheerder en consultant Pension Partners waarschuwde recentelijk dat het verkopen van beleggingen in aanloop naar presidentsverkiezingen een onverstandige beslissing is. Daarvoor verwijst Pension Partners naar de historie. Daaruit komt naar voren dat sinds 1928 de kans op een positief rendement in het verkiezingsjaar groter is dan in de overige niet-verkiezingsjaren: namelijk 82% versus 73%. Toch zijn er ook uitzonderingen die de regel bevestigen, zoals het jaar 2000. Toen ging de S&P 500 met 9% onderuit. In 2008 – het jaar van de moeder aller crises – was dat zelfs 36,6%.

Of 2016 ook zo'n jaar wordt, valt op dit moment niet te zeggen: een verkiezingszege van Donald Trump zal onmiddellijk voor onrust en volatiliteit zorgen. Hij is als selfmade man, met zijn virulente uitspraken, toch een risicofactor voor het establishment. Dat geldt veel minder voor Hillary Clinton. Zij is het establishment. Maar op deelgebieden, zoals de gezondheidszorg en farma, zou zij vanwege haar uitlatingen en standpunten wel voor onzekerheid kunnen zorgen.

Los van de verkiezingen in de VS wordt 2016-2017 een sleutelperiode voor het aangezicht van de wereld – één die stevig kan doorwerken op de markten, temeer omdat sprake is van een technologische transitie die over de wereld raast en mogelijk veel verliezers kent. De pavlovreactie van politici is die van 'bruggen ophalen'. Iedereen keert terug naar zijn stamland en denkt dat hij door het sluiten van de gordijnen de boze wereld buitenhoudt. Niets is minder waar: globalisering is digitalisering geworden. Platforms en data vliegen simpelweg over grenzen en opgehaalde bruggen heen en maken de wereld tot één grote samenhangende marktplaats.

TEKST CEES VAN LOTRINGEN



COLOFON

Hoofdredacteur Fondsnieuws

Cees van Lotringen

Eindredactie

Barbara Nieuwenhuijsen

Vormgeving

Tineke Hoogenboom

Aan deze editie werkten mee

Frank van Alphen, Jeroen Boogaard, Nikos Chalos, Cees van Lotringen, Harm Luttikhedde, Gerben van der Marel, Martijn Mom, Barbara Nieuwenhuijsen, Auke Plantinga, Kim Raad, Anton Reijjinga, Féri Roseboom, Annette van Soest, Jeroen Wilbrink.

Sales

Thijs Pessers
(pessers@fdmediagroep.nl)

Contact

redactie@fondsnieuws.nl

FONDSNIEUWS

Fondsnieuws is een initiatief van de FD Mediagroep dat zich richt op beleggingsstrategieën, portefeuilleconstructies en vermogensregie.

De inhoud van dit magazine dient nadrukkelijk niet te worden opgevat als beleggingsadvies.

Het eerstvolgende magazine verschijnt op 26 oktober.

INHOUD



DE WERELD STAAT OP EEN KRUISSPUNT

PAGINA 6-9

FOTO: HOLLANDSE HOOGTE

'TRUMP AAN ROER MAAKT MIJ BANG'

Berkley-hoogleraar Barry Eichengreen denkt dat de markten zwaar onder druk komen te staan als Donald Trump gekozen wordt tot president van de Verenigde Staten. Ook Hillary Clinton brengt onzekerheden.

PAGINA 12-15



YIELD CREDITS NAAR BENEDEN

Kredietwaardige bedrijfsobligaties hebben dankzij de opkoopdrift van centrale banken een mooie rit gemaakt. Maar het opwaarts potentieel is weg, tenzij beleggers bereid zijn meer risico te nemen.

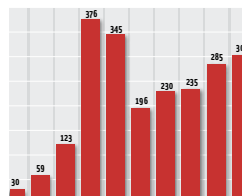
PAGINA 16-17



'VECHT TEGEN DE TE HOGE BONUS'

De strijd tegen excessieve beloningen verhardt, maar blijft door het stemgedrag van veel grote assetmanagers nog vaak vruchteloos. Veel beloningsvoorstellen worden klakkeloos aangenomen.

PAGINA 26-27



EN VERDER

CROWDFUNDING: LEUK OF VEEL TE RISKANT?

Crowdfundingplatforms: het zijn er steeds meer en ze zijn heel divers. Een markt in ontwikkeling.

PAGINA 21-23

VERMOGENSREGIE: HET PENSOEN VAN DE DGA

Het kabinet wil af van het pensioen in eigen beheer van dga's. De voors en tegens van afkoop op een rij.

PAGINA 32-33

'BELEGGEN IN WINKELS IS NOG AANTREKKELIJK'

Ondanks de faillissementen van ketens als V&D en MS Mode, zien kenners nog brood in winkels en winkelvastgoed.

PAGINA 24-25

THEMA: DEMOGRAFISCHE VERANDERINGEN

Met aandacht voor vergrijzing, migratie, de bevolkingsopbouw in opkomende landen en een vergelijking van PPI's.

PAGINA 36-50

RUBRIEKEN

FAVORIETE GRAFIEKEN	11
INTERVIEW	12-15
COLUMNS.....	19/50
HIS MASTER'S VOICE	30-31
VERMOGENSREGIE.....	32-33
THEMA.....	36-50

Liquide alternatieve credit beleggingen: de tijd is rijp

Fraser Lundie, Co-Head Credit en Senior Portfolio Manager bij Hermes, bespreekt de voordelen van een echte wereldwijde benadering van bedrijfsobligaties en legt uit waarom het niet alleen belangrijk is om te kiezen voor solide bedrijven in solide sectoren maar ook om de juiste kredietinstrumenten te selecteren.



Wat is het voordeel van een flexibele holistisch aanpak als het om bedrijfsobligaties gaat en in welke opzichten verschilt uw aanpak van die van anderen?

Beleggers moeten op een andere manier naar bedrijfsobligaties kijken. In onze wereld heerst het gevoel dat je je werk als obligatiebelegger goed hebt gedaan als je de juiste onderneming hebt gekozen die niet in de financiële problemen is geraakt.

Dat is een aardige veronderstelling, maar naar ons idee een te simplistische benadering. Wie zich uitsluitend op de kwaliteit van een onderneming richt, heeft alleen het aandelenrisico beoordeeld, maar niet het vastrentende risico. Het kiezen van de juiste onderneming biedt geen oplossing voor convexiteit, duration, illiquiditeit of volatiliteit. Het is belangrijk om verder te kijken en binnen dat bedrijf het juiste krediet-instrument te selecteren.

Daarom moeten obligatiebeleggers net als iedereen bottom-up analyses verrichten, maar moeten ze zich daarnaast ook afvragen welk instrument de optimale 'risk adjusted' toegang biedt tot het risico van een onderneming.

Moet dit via obligaties, loans of credit default swaps (CDS)? In dollars, euro's of ponden? Met een looptijd van 3 jaar, 10 jaar of 30 jaar?

Door deze factoren mee te laten wegen in het beleggingsproces kunnen beleggers naar ons idee het renterisico van een onderneming beperken en uiteindelijk een hoger 'risk-adjusted' rendement realiseren.

De drie Hermes Credit-strategieën (Absolute Return Credit, Global High Yield en Multi Strategy Credit) profiteren allemaal van een flexibele aanpak. Maar wat zijn de onderscheidende kenmerken van elke strategie?

De wereldwijde Hermes Global High Yield strategie biedt de mogelijkheid om gebiedsdiversifieerd te beleggen in bepaalde regio's of ontwikkelde markten.

Met deze beleggingsstrategie, die meer dan 10 jaar geleden is ontwikkeld¹, maken we optimaal gebruik van de mogelijkheid om te beleggen in een breed scala aan effecten en markten. De resultaten overtreffen sinds de aanvangsdatum² de benchmark over drie en vijf jaar met 113 basispunten op jaarbasis.

Hermes Multi Strategy Credit wil profiteren van een stijging van 80% van de global high yield benchmark met slechts 50% van de daling in meer volatiele perioden. Een deel van de portefeuille is geïnvesteerd in meer defensieve posities die als doel hebben om te presteren tijdens een dalende markt.

Deze strategie maakt volop gebruik van flexibiliteit en selecteert de beste ideeën tussen obligaties, leningen, converteerbare obligaties en CDS. Sinds het begin van deze strategie is een rendement gerealiseerd van 5,78%³ op jaarbasis met een volatiliteit⁴ van 3,44%, afgezet tegen de global high yield markt⁵ die een rendement had van 4,58% met een volatiliteit⁴ van 5,85%.

Hermes Absolute Return Credit maakt gebruik van een vergelijkbare wereldwijde multi-strategiebenadering en beleggingsfilosofie, met als doelstelling een lage volatiliteit en een cash rendement (boven Libor) van plus 3%.

Voor deze strategie wordt gebruikgemaakt van dezelfde top-down en bottom-up ideeën als bij de andere strategieën, maar met meer nadruk op rendement en minder volatiele investment grade obligaties. Wij zien dit als een interessante alternatief voor de rol van defensieve staatsobligaties binnen portefeuilles. Inderdaad, de relatie tussen de aandelen markt en staatsobligaties is vandaag minder voorspelbaar geworden dus portefeuilles kunnen niet altijd rekenen op de bescherming die staatsobligaties historische hebben gegeven tijdens turbulente aandelenbeurzen.

Alleen bestemd voor professionele beleggers. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst en de doelstellingen worden niet gegarandeerd. De waarde van beleggingen en de inkomsten daaruit kunnen zowel dalen als stijgen en u krijgt mogelijk minder terug dan het oorspronkelijk belegde bedrag. De hier vermelde visies en standpunten zijn die van het Hermes Credit Team en komen niet noodzakelijkerwijs overeen met meningen zoals verwoord in andere berichten, strategieën en producten van Hermes. Dit materiaal is niet bedoeld als boekhoudkundig, juridisch of fiscaal advies of als beleggingsaanbeveling en mag als zodanig niet worden gebruikt. Alvorens te beleggen (nieuw of doorlopend) adviseren wij u om een expert en/of beleggingsadviseur te raadplegen over de geschiktheid van de beoogde belegging. Tenzij anders aangegeven zijn alle cijfers afkomstig van Hermes.

ICBE-fondsen: Meer informatie over beleggingsproducten en de bijbehorende risico's vindt u in de Essentiële Beleggersinformatie ("EBI") van het fonds, het prospectus, de statuten en de jaarlijkse en halfjaarlijkse verslagen. In het geval van tegenstrijdigheden tussen de beschrijvingen of vermeldingen in dit document en in het prospectus prevaleert het prospectus. Deze documenten zijn kosteloos verkrijgbaar bij Hermes Investment Funds plc, Georges Court, 54-62 Townsend Street, Dublin 2, Ierland, www.hermes-investment.com. HML is de vermogensbeheerder en promotor van Hermes Investment Funds plc ("HIF"), een in Ierland geregistreerd open-end beleggingsfonds met veranderlijk kapitaal en met gescheiden aansprakelijkheid tussen de compartimenten. Aan het fonds is in Ierland vergunning verleend en het staat onder toezicht van de Centrale Bank van Ierland. Erkend door de Financial Conduct Authority. Uitgegeven en goedgekeurd door Hermes Investment Management Limited, dat geautoriseerd en gereguleerd is door de Financial Conduct Authority. Vestigingsadres: Lloyds Chambers, 1 Portsoken Street, Londen E1 8HZ, Verenigd Koninkrijk. Telefoon gesprekken kunnen worden opgenomen voor trainings- en monitoringsdoeleinden. CM155387 08/16. T4597.

Waarom is het zo belangrijk om de juiste effecten te kiezen?

Veel van de risico- en rendementskenmerken van bedrijfsobligaties worden bepaald door duration, convexiteit, liquiditeit en volatiliteit, en de keuze voor een bepaalde onderneming heeft daar geen invloed op.

We hebben bijvoorbeeld kunnen profiteren van de overname van Rite Aid in de VS. Hadden we het verkeerde instrument gekozen, dan had de ingebouwde call-bescherming in een aantal obligaties en loans ons geen voordeel opgeleverd, ondanks dat de juiste onderneming was gekozen.

1. Bron: De Global High Yield Strategy is door de beheerders ontwikkeld bij het vorige beleggingsbedrijf waar zij werkzaam waren (Fortis Asset Management). Sinds 31 mei 2010 wordt deze strategie bij Hermes gebruikt.
2. Bron: Prestaties Hermes Strategy, exclusief provisies in de basisvaluta euro's, relatieve rendementen rekenkundig berekend, sinds de start (31 mei 2010) tot en met 31 juli 2016. De benchmark is de Merrill Lynch Global High Yield Constrained 2% ex Financials Index.
3. Bron: Prestaties Hermes Strategy, sinds de start (31 mei 2013), exclusief provisies in de basisvaluta USD tot en met 31 juli 2016.
4. Ex post-volatiliteit van de representatieve rekening binnen de samenstelling.
5. Vertegenwoordigd door de Merrill Lynch Global High Yield Index (Hedged USD).

Voor meer informatie:

Paul Voûte

Head of European Business Development

Tel: +44 (0)20 7680 8092

Email: Paul.Voute@hermes-investment.com

Fonds	Valuta aandelen-categorie	ISIN	Valoren	Oprichtingsdatum
Hermes Absolute Return Credit	F EUR Hedged Accum	IE00BWFRC63	27671146	29.05.2015
Hermes Global High Yield	F EUR Accum	IE00B4XK1R83	12328485	11.05.2010
Hermes Multi Strategy Credit	F EUR Hedged Accum	IE00BKRCNG56	24292296	01.04.2014

HILLARY
IS FOR SALE;
TRUMP
IS NUTS

GLOBALISERING IS UIT, PROTECTIONISME IS IN

TECHNOLOGISCHE INNOVATIE BLAAST WETMATIGHEDEN OP

De wereld bevindt zich in een transitiefase die gepaard gaat met afnemende handel, protectionisme, afwijzing van immigranten en populisme. Voor beleggers is dat een zeer uitdagende, risicovolle omgeving.

TEKST CEES VAN LOTRINGEN

Het spook van protectionisme waart over de aardbol rond – vooral in de grootste economieën van de wereld, de G20. Onder hen is in 2015 het aantal protectionistische maatregelen gestegen met 80% ten opzichte van 2014, zo meldt Global Trade Alert. Misschien wel het meest onverbloemd waart de geest van de ‘bruggenophalers’ rond in de VS, waar presidentskandidaat Hillary Clinton maar vooral haar tegenstrever Donald Trump aangeeft Amerikaanse bedrijven te willen straffen voor hun activiteiten in het buitenland (zie kader).

‘Onze politici hebben een agressief beleid van globalisering gevolgd, waardoor onze banen, welvaart en productiebedrijven naar Mexico en elders zijn verdwenen’, verklaarde Trump eerder dit jaar tegenover van-arbeid-en-inkomen-beroofde fabriekswerknemers in Pennsylvania. ‘Globalisering heeft onze financiële elite, die onze politici fi-

nanciert, rijk, zeer rijk gemaakt. Ik was een van hen. Ik haat het om te zeggen, maar ik was een van hen.’

Geen politicus speelt zo vaardig op de emoties in als Donald Trump, de vastgoedmagnaat die altijd de media heeft weten te bespelen. Als Hillary Clinton wordt gekozen tot de nieuwe president van de VS, dan blijft alles bij het oude, zegt hij. ‘De binnensteden blijven arm, de fabrieken blijven dicht. Het eigenbelang van een beperkt aantal mensen blijft onder controle.’

Niemand heeft de afgelopen decennia zo scherp de gevestigde belangen in de VS aangesproken als deze miljardair – het komt hem op de kritiek van de eigen partij en op

die van het bedrijfsleven te staan. De Amerikaanse Kamer van Koophandel nam recent stelling tegen Trump en verwees naar onderzoek van Moody’s Analytics voor de Washington Post. Daarin staat dat tariefmuren voor Chinese en Mexicaanse producten niet alleen deze landen in een recessie zou storten, maar ook de VS als Chinezen en Mexicanen voor ‘vergelding’ zouden kiezen. In dat geval zouden vier miljoen Amerikanen hun baan verliezen en zouden drie miljoen andere banen niet gecreëerd worden, wat bij vrije handel wel het geval zou zijn. De werkloosheid in de VS zou stijgen van 4,6% naar 9,5% in drie jaar.

Open zenuw

Donald Trump heeft de Republikeinse nominatie voor het Amerikaanse presidentschap afgedwongen doordat hij een open zenuw van het electoraat heeft gevonden: inkomensachteruitgang en het besef van ouderen dat hun kinderen het minder goed zullen hebben dan zij – daarmee ligt de mythe van het ‘land van de onbegrensde mogelijkheden’ in duigen: ‘a dime’ wordt geen dollar meer.

ALS TRUMP WINT, DAN WORDT DE WERELD EEN ANDERE

De cijfers geven Trump gelijk: uit onderzoek van McKinsey Global Institute blijkt dat 81% van de Amerikanen de laatste tien jaar wordt geconfronteerd met een stagnatie of zelfs een daling van zijn inkomen. Het is een beeld dat zich in vrijwel het hele Westen laat bevestigen: voor 97% van de werkende Italianen, voor 70% van de Britten, 63% van de Fransen en 70% van de Nederlanders is het lot eender.

Het is niet zo dat die reële inkomensdaling een extreem rijke bovenlaag ten goede komt. Zo groeide het Amerikaanse bruto binnenlands product (per persoon) tussen 1947 en 2000 met 2,2% per jaar, maar vanaf 2001 is het gemiddelde nog maar 0,9%. De Amerikaanse professor Robert Gordon, auteur van de ontvullende bestseller *The Rise and Fall of American Growth*, waarschuwde al in 2000 dat internet en digitalisering juist niet tot hogere, maar tot lagere arbeidsproductiviteit leidt omdat niet langer mensen, maar zelfsturende computertechnologie standaardhandelingen verrichten. Deze ontwikkeling is in november 2013 door Larry Summers, hoogleraar en oud-minister van financiën, betiteld als 'een staat van seculiere stagnatie': een krimpende vraag, lage groei, lage inflatie en lage rente.

Digitalisering

De trend lijkt zich nu zelfs in Nederland te bevestigen met een deflatie-cijfer in de maand juni. Oorzaak hiervan zou kunnen zijn dat bedrijven geen kapitaalinvesteringen meer doen, omdat ze geen vraag meer zien en uitwijken naar inkoop van aandelen en dividenduitkering, die topmanagers en aandeelhouders ten goede komt, maar niet werknemers, werkgelegenheid en koopkracht. Summers spreekt van de omgekeerde variant van de Wet van Say die



OP DELEN VAN DE GRENS TUSSEN MEXICO EN DE VS STAAT AL EEN MUUR. FOTO: HH

zegt dat aanbod zijn eigen vraag creëert. In het huidige tijdperk van 'secular stagnation' leidt onvoldoende vraag tot onvoldoende aanbod, en dus tot relatief lage werkgelegenheid en koopkracht.

Het is de vraag of protectionisme wel het hele verhaal is van de huidige ontwikkelingen. Economen en beleggingsexperts wijzen erop dat globalisering in klassieke zin met buitenlandse handel en kapitaalinvesteringen dan wel over haar hoog-

tepunt is, maar dat geldt niet voor digitalisering. Het draait namelijk niet langer uitsluitend om stromen van goederen en diensten, maar vooral ook om stromen van data. Dat is nu nog vooral informatie die mensen delen en zoekopdrachten die ze doen, maar volgens het Amerikaanse Cisco zullen zogeheten machine-to-machine-contacten voor het einde van dit decennium al 40% van de beschikbare bandbreedte opeisen.

Vermogensbeheerder ER Capital wijst erop dat globalisering door de ontwikkeling van de internet of things plaatsmaakt voor digitalisering: de klant staat nog altijd centraal, maar nieuwe technologieën maken het mogelijk, ongeacht locatie, tegen lage kosten diensten en producten te produceren en te leveren. Nu al loopt ongeveer 12% van de wereldwijde goederenstromen via platforms als Amazon en

HET DRAAIT STEEDS MEER OM STROMEN VAN DATA DAN VAN SPULLEN



Alibaba en is 50% van de internationale dienstverlening gedigitaliseerd. Deze trend biedt start-ups en kleine bedrijven volgens ER Capital kans op een internationaal publiek.

Het meten van economische groei aan de hand van arbeidsproductiviteit lijkt volgens de critici dan ook een steeds minder goede graadmeter. Digitalisering gaat namelijk steeds minder gepaard met investeringen in harde assets, waaronder ook hardware, en steeds meer in software. Per saldo leidt dat tot lagere investeringen en kapitaalbehoefte en mogelijk ook tot deflatie en dalende groei.

Noodzaak van 'revolutie'

McKinsey Global Institute voorspelt een dalende groei van de (beroeps)bevolking en een afnemende arbeidsproductiviteit. Hierdoor zal de economisch groei in de wereld de komende 50 jaar dalen naar 2,1%,

tegen 3,8% in de periode 1950-2014. De beroepsbevolking in de meest ontwikkelde economieën van de wereld zal in 2050 pieken, zodat alleen een dramatische stijging van de productiviteit met 3,3% per jaar ervoor kan zorgen dat de wereldwijde economische groei blijft op het niveau van vóór 2000. McKinsey stelt dat dit wel degelijk mogelijk is, namelijk door revolutionaire productiviteitsstijgingen in sectoren als de agrarische, voedselproductie, auto-industrie, gezondheidszorg en retail.

Ondertussen verblijven we in een risicovolle transitiefase, waarin protectionisme, afnemende wereldhandel, vijandigheid jegens buitenlanders en populisme een cocktail vormen die herinneringen oproept aan de jaren dertig van de vorige eeuw. Voor beleggers is dat een zeer uitdagende omgeving. Economen van Schroders vinden vooral die economieën kwetsbaar die voor hun groei voornamelijk van export afhankelijk zijn, zoals bij veel opkomende landen het geval is. Dat dwingt beleggers selectief te zijn bij de selectie van deze landen: minder exportafhankelijke economieën zullen harder groeien dan die welke hier wel sterk van afhankelijk zijn.

Beleidsmakers zullen vaker kiezen voor een devaluatie van de eigen valuta als antwoord op lagere economische groei en lagere rentestand. De volatiliteit op de valuta-

STAGFLATIE ZAL EEN VAN DE GROOTSTE TOEKOMSTIGE RISICO'S ZIJN

BEDRIJVEN ZELF AAN ZET



Jeff Immelt, de topman van General Electric, een van de grootste

industriële conglomeraten ter wereld, stelt dat 'globalisering wereldwijd onder vuur ligt' en dat 'bedrijven zelf door de wereld moeten navigeren'. Volgens Immelt moeten bedrijven een 'level playing field' creëren zonder inmenging van overheden. GE doet dat door een strategie van lokalisering te implementeren, want 'een dergelijke strategie kan niet worden gestopt door een protectionistisch beleid'. ■

markten die sinds de crisis optreden zullen frequenter worden. Dat leidt weer tot schommelende inflatie. Stagflatie zal een van de grote risico's zijn waarvoor beleidsmakers zich gesteld zien.

Larry Summers, maar ook Axel Weber, de huidige chairman van UBS en ex-president van de Bundesbank, pleiten voor investeringen in infrastructuur. Dit zorgt voor werkgelegenheid, voor aanbod en dus voor vraag. Ongeacht of Donald Trump of Hillary Clinton de presidentsverkiezingen wint, beiden zeggen tot wel \$ 1000 mrd in infrastructuur, bouw en steden te willen pompen.

Net als in de jaren dertig van de vorige eeuw zijn niet alleen het populisme, maar ook de bepleite keynesiaanse oplossingen weer volop in de mode. ■

CEES VAN LOTRINGEN IS REDACTEUR VAN FONDSNIEUWS.

Fonds
Event.

fondsNIEUWS

Schrijf nu in!

26 september, Spant! Bussum

De revolutie die over de wereld raast

Er raast een revolutie over de wereld, het is de vierde industriële revolutie die economie en samenleving op hun kop zet. In een geheel vernieuwd concept neemt Fondsevent u mee in een wervend plenair programma naar de wereld van morgen, waar slimme steden ontstaan, planten en dieren 'intelligent worden' en ziektes worden overwonnen dankzij big data en de rekenkracht van computers.

Dagvoorzitter Rens de Jong laat u kennis maken met de wereld van morgen aan de hand van interessante gasten, animaties en verhalende grafieken. Kom 26 september naar Spant! in Bussum en ontdek hoe u als beleggingsprofessional* op deze revolutie kunt inspelen.

Voor inschrijven* en het volledige programma: www.fondsevent.nl

Programma

10.30 - 12.00

Hoe de vierde industriële revolutie de wereld op zijn kop zet

De winnaars van de digitale snelweg - met Stuart O'Gorman, director technology investments van Henderson Global Investors. Voeding en de groeiende wereldbevolking - met David Winborne, director wereldaandelen van Impax Asset Management, een partner van BNP Paribas Investment Partners. De impact van technologie op onze gezondheid met Christian Suter, portfoliomanager van UBS Asset Management.

12.45 - 14.00

Hoe beleggers optimaal gebruik maken van technologische innovatie

Kwantitatief beheerde portefeuilles met Willem Jellema, portfoliomanager quantitative equities van Robeco. 'Alpha by control' - big data en vastgoed met Matthijs Sform, hoofd van het vastgoedteam van Kempen. Converteerbare obligaties en de selectie van kansrijke bedrijven met Jasper van Ingen, portfoliomanager convertible bond strategies van NN Investment Partners.

14.30 - 15.45

Hoe je als belegger van de kansen profiteert en de risico's omzeilt

Hoe in te spelen op veranderende consumptiepatronen en technologische vernieuwing met Neil Dwane, Global Strategist van Allianz Global Investors. Actief beleggen in de 4e industriële revolutie met Paras Anand, hoofd Europese aandelen van Fidelity. De ontkoppeling tussen de reële wereld en de beleggingswereld met Arnold Gast, hoofd van het investment office van Delta Lloyd Asset Management.

*Fondsevent is gratis en is bestemd voor beleggingsadviseurs, private bankers en vermogensbeheerders. Asset managers van concurrerende partijen zijn uitgesloten van deelname.

Allianz
Global Investors

BNP PARIBAS
INVESTMENT PARTNERS

delta lloyd

Fidelity
INTERNATIONAL

Henderson
GLOBAL INVESTORS

KEMPEN
CENTRAL BANK GROUP

NN investment
partners

ROBECO
The Investment Engineers

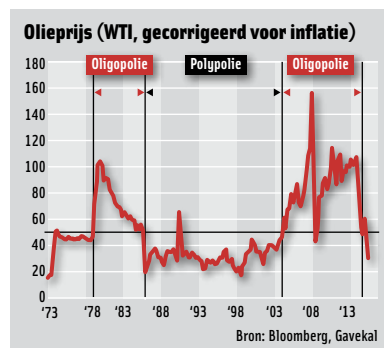
UBS

OLIE, GOUD EN SCHULDEN

Chief investment officer Han Dieperink van Rabobank focust in ‘favoriete grafieken’ op de olieprijs, goud en oplossingen voor de schuldencrisis.

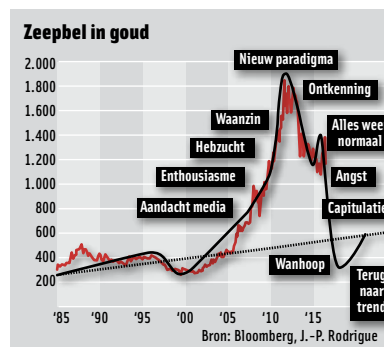
Olieprijs van \$ 50 per vat is een plafond en geen bodem

Na de crisis bleef de olieprijs lang stabiel rond de \$ 100 per vat. Pas op het moment dat Rusland – gedwongen door de boycot na de bezetting van de Krim – toenadering zocht tot China en een grote gasdeal sloot, begonnen olieprijsen zich aan te passen. Niet langer bepaalde de aanbieder de prijs van energie, maar voortaan is sprake van een door vraag gedreven markt. Het Opec-kartel werd doorbroken door schalieproducenten en door Saoedi-Arabië dat besloot om voluit te gaan produceren. Er zijn nu meer aanbieders die met elkaar concurreren, de prijsvorming is transparant en toe- en uittreding zijn vrij. Conclusie is dat de olieprijs verder zou kunnen zakken dan iedereen voor mogelijk had gehouden en dat hij langer laag kan blijven.



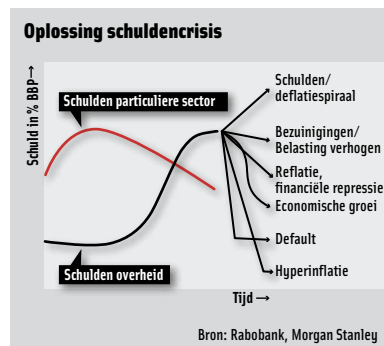
Blijf weg van goud

Door negatieve rentes, het Britse referendum en algemene angstgevoelens is dit jaar de goudprijs hersteld tot \$ 1375. Medio dit jaar bereikte de speculatie op een verdere stijging een nieuw hoogtepunt gelet op de netto-longpositie in goud-futures, een duidelijk signaal dat het sentiment doorschiet. Wij zien goud, net als andere grondstoffen, niet als een strategische beleggingscategorie. Op lange termijn is er geen structurele risicopremie voor goud. Tactisch is het mogelijk om naar grondstoffen of zelfs goud te alloceren, maar voorlopig zijn we niet geïnteresseerd. Ons koersdoel voor goud ligt nog altijd beneden de \$ 500. Een typische correctie op een zeepbel resulteert immers in een prijsval van meer dan 70%.



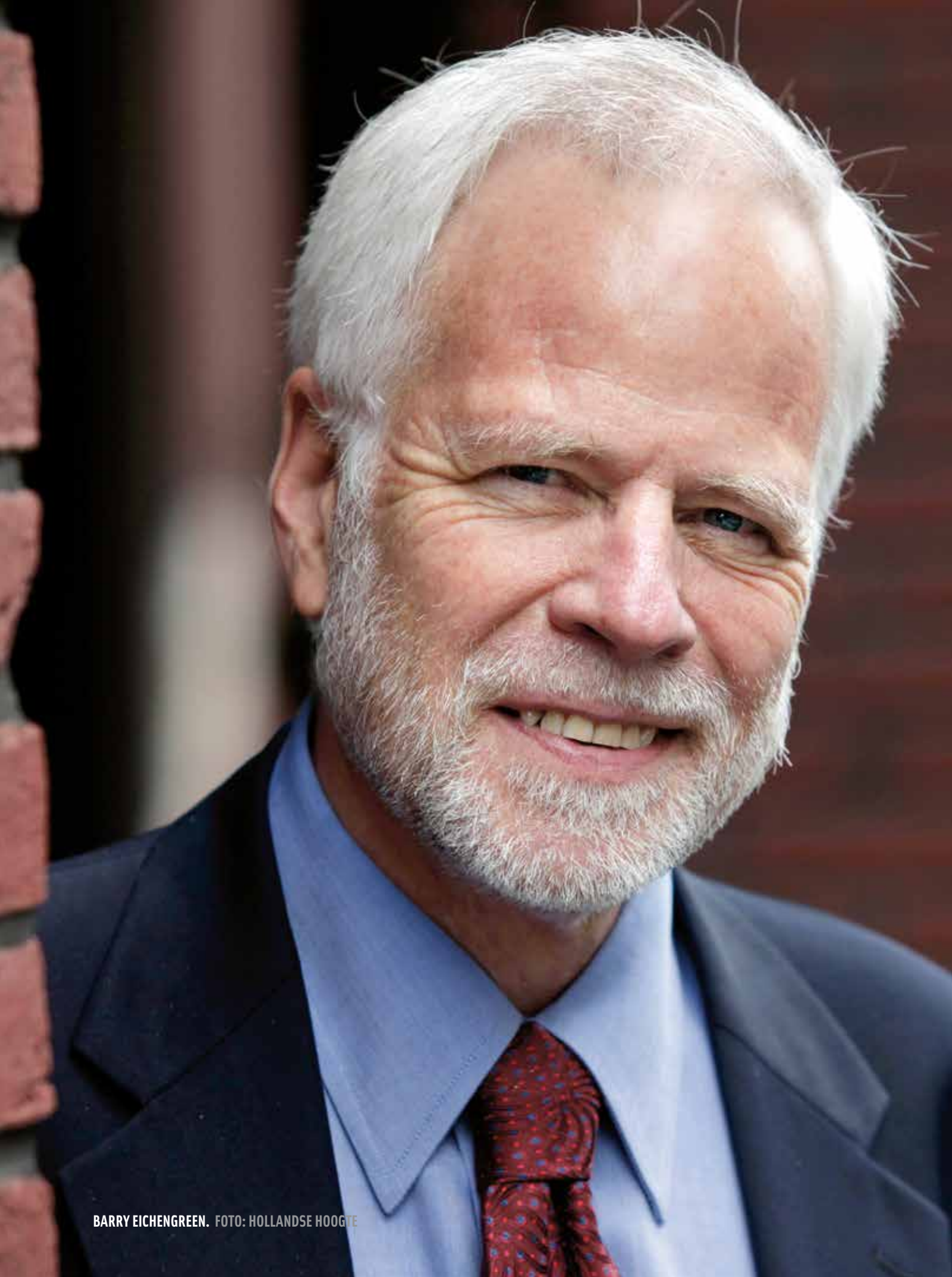
Financiële repressie zo'n slechte keus nog niet?

De te hoge schulden in de particuliere sector zijn geleidelijk gemigreerd naar de overheid. Wat te doen? *Economische groei* is de gemakkelijkste manier om de relatieve staatsschuld terug te brengen. *Bezuinigen en/of belastingverhogingen* zijn pijnlijker. Bovendien leiden die vaak tot een lagere groei, waardoor de schuld zwaar op de schouders blijft drukken. Financiële markten hebben de neiging aan te sturen op een default. Een dergelijke herstructurering van de schulden is na de oorlog in Europa tot op heden alleen uitgevoerd in Griekenland en Cyprus. *Hyperinflatie* wordt lastig zolang er sprake is van een onafhankelijke centrale bank en een rechtsstaat. Blijft over *financiële repressie*. Reflatie is goed voor aandelen, maar slecht voor spaarders en obligatiehouders. ■



HAN DIEPERINK IS CHIEF INVESTMENT OFFICER PARTICULIEREN EN PRIVATE BANKING BIJ RABOBANK. VAN 2000 TOT 2009 WAS HIJ CHIEF INVESTMENT OFFICER VAN SCHRETLEN & CO.





BARRY EICHENGREEN. FOTO: HOLLANDSE HOOGTE

'TRUMP ALS PRESIDENT MAAKT MIJ DOODSBANG'

MAAR ER ZIJN OOK VEEL AMERIKANEN DIE CLINTON HATEN

De wereldberoemde Berkeley-hoogleraar Barry Eichengreen denkt dat de markten zwaar onder druk komen te staan als Donald Trump gekozen wordt tot president van de VS. Hillary Clinton brengt echter onzekerheden.

TEKST GERBEN VAN DER MAREL

Berkeley-hoogleraar Barry Eichengreen is een vooraanstaand historicus en econoom met een scherpe mening over het populisme in de VS en de Europese Unie. Zijn studie naar de Grote Depressie in de Verenigde Staten maakte hem wereldberoemd. Vorig jaar verscheen zijn monumentale boek *Hall of Mirrors* over Europese integratie. De spanningen in Europa maken hem ongerust. Maar de mogelijkheid dat Donald Trump president wordt in zijn eigen land maakt hem zelfs doodsbang.

Wat is de economische impact van de Amerikaanse verkiezingen?

'Onmogelijk in te schatten zonder te weten wat de uitkomst is! Trump zou de economische kandidaat van onzekerheid zijn. Clinton is de kandidaat van continuïteit, maar ik ben bang met slechts een halfbakken economische groei zoals we dat de laatste jaren hebben gezien.'

Bent u bang dat Donald Trump het Witte Huis verovert?

'Het maakt mij doodsbang, absoluut. Ik weet niet of ik meer bezorgd ben over de mogelijke gevolgen voor de economie in de VS of de gevolgen voor onze relatie met de wereld, voor het buitenlands beleid van de VS.'

Durft u zich aan een voorspelling te wagen?

'In het voorjaar gaf ik een reeks openbare lezingen over de brexit. Ik heb het publiek telkens gerustgesteld. De kans op een brexit werd slechts ingeschat op 25%. Hetzelfde geldt voor de Republikeinse nominatie van Donald Trump. We weten nu: Trump is genomineerd en de brexit komt er. De kansen voor Trump worden als klein ingeschat. Maar het zou zeer onverstandig zijn om uit te sluiten dat hij de verkiezingen kan winnen.'

Wat zullen de gevolgen zijn voor de financiële markten?

'Ik denk dat ze dramatisch en negatief worden beïnvloed als Trump wordt gekozen. Trump heeft al gesproken over de herschikking van

de staatsschuld, waarvan de helft in handen is van buitenlanders. Als we november naderen en Trump wordt een serieuze kans toegedicht, dan merk je dat op de markten. Ik denk dat beleggers heel negatief reageren. De dollar en de financiële markten komen zwaar onder druk.'

In vorige crises, ook die in de VS zelf, bleek het land ironisch genoeg altijd weer een vluchtheuvel voor beleggers. Zou dat nu anders zijn?

'Ik denk dat een machtsovername van Trump daar een einde aan kan maken. Ik denk dat er reden is om te twifelen dat de Verenigde Staten met een president Trump nog worden beschouwd als een veilige haven. Dat kan dan weleens voorbij zijn.'

Wat is het probleem dat beleggers hebben met Trump?

'Er is niets dat investeerders meer haten dan onzekerheid. Trump is onzeker in zijn besluitvorming. We weten niet goed wat hij vindt. Hoe zijn economische beleid er precies uit gaat zien. Zo zijn er vele, vele onzekerheden.'

Maak van waterproblematiek een beleggingskans

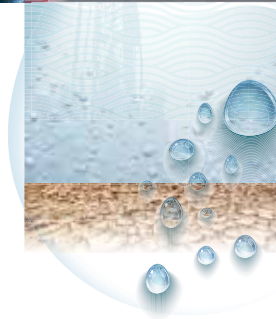
Twee derde van het wereldoppervlak is bedekt met water. Slechts een zeer gering deel ervan is echter geschikt voor consumptie of irrigatie. Arnaud Bisschop, manager van het Pictet Water fonds, legt uit waarom waterschaarste en een groeiende focus op waterkwaliteit een aantrekkelijk beleggingsthema vormen.

Hoe kan iets dat thuis uit de kraan stroomt, een veelbelovend beleggingsthema zijn?

‘Water is een basisbehoefte. Anders dan veel andere grondstoffen kent water geen alternatief. Het aanbod is beperkt, terwijl de vraag gestaag groeit in lijn met de toename van de wereldbevolking. De toenemende waterschaarste wordt versterkt door de gevolgen van de klimaatverandering. Om de schaarste en de gevolgen van de klimaatverandering tegen te gaan, zullen investeringen in waterbeheer en het zeker stellen van de watervoorziening moeten worden geïntensifieerd. Ons beleggingsuniversum bestaat uit bedrijven die hun omzet dankzij de groei van waterinvesteringen relatief snel kunnen verhogen.’

Het Water fonds van Pictet Asset Management bestaat al meer dan 15 jaar. Wat waren de meest interessante ontwikkelingen?

‘Toen we begonnen, legden we de nadruk op de toenemende waterschaarste. In de afgelopen paar jaar is de focus verschoven naar waterkwaliteit. Behalve in de opkomende markten staat het belang van waterkwaliteit in de schijnwerpers van de westerse wereld. In 2014 was er veel aandacht voor drinkwaterverontreiniging in de Amerikaanse stad Flint, door het lekken van lood van verouderde pijpen in de watertoevoer. Sindsdien gebruikt Flint geen water meer uit de rivier, maar koopt het water in van het waterleidingbedrijf van Detroit. Ook elders in de wereld



‘Behalve in de opkomende markten staat het belang van waterkwaliteit in de schijnwerpers van de ontwikkelde wereld.’

- ARNAUD BISSCHOP -

werken overheden hard aan oplossingen voor milieuproblemen. Als gevolg van de groeiende focus op waterkwaliteit hebben wij bedrijven aan onze portefeuille toegevoegd die zich toelagen op de productie van meetapparatuur van waterkwaliteit. Ons beleggingsproces is ongewijzigd. Wij richten ons nog steeds op het creëren van een portefeuille van 50 tot 80 aandelen van de meest veelbelovende bedrijven. Ons team is intussen uitgebreid naar vijf specialisten, van wie Hans Portner en ik er vanaf het begin bij zijn.’

Hoe is de portefeuille opgebouwd?

‘Omdat we vanuit een bepaald thema beleggen, zijn we niet aan een bepaalde sector of regio gebonden. In de eerste jaren bestond de portefeuille vrijwel geheel uit bedrijven uit de ontwikkelde wereld. Inmiddels hebben wij meer bedrijven uit opkomende markten kunnen toevoegen. De aandelen waarin we beleggen, kunnen worden onderverdeeld in twee groepen: nutsbedrijven en watertechnologie. De beweeglijkheid van het koersverloop is vergelijkbaar met dat van een mondiale aandelenindex. Het totale rendement sinds de fondslancering in 2000 is bijna drie keer zo hoog als het marktgemiddelde.’



Meer informatie over themabeleggen bij Pictet Asset Management: thematic-investing.pictet

Kan de financiële wereld achteroverleunen als Hillary Clinton wordt verkozen?

'Ook daar spelen onzekerheden. We zullen moeten afwachten en zien hoeveel Clinton van haar huidige standpunten in beleid wil omzetten. Ze heeft het over de terugkeer van Glass-Steagall, de wet die zakenbanken en algemene banken opsplijste. Ze is uitgesproken over vrijhandel en handelsovereenkomsten. Ze heeft universeel gratis onderwijs beloofd.'

Is dat geen campagne voor de bühne?

'De vraag is of ze het Congres aan haar zijde krijgt. Dat geldt ook voor Trump. Hoewel we slechts twee partijen hebben in de Verenigde Staten, moeten ze op dezelfde manier compromissen sluiten en onderhandelen als in Europa. Ook hier hebben we een verdeeld apparaat. De ene partij controleert het Witte Huis en de andere het Congres. Dat brengt veel onzekerheid en politieke verlamming. De economie groeit al heel lang slechts heel bescheiden.'

Een belangrijk deel van de bevolking merkt zelfs daar weinig van

'Het verklaart natuurlijk de ontwikkelingen in het Verenigd Koninkrijk en de VS die heel vergelijkbaar zijn. Een aanzienlijk deel van de mensen, de arbeidersklasse in het Verenigd Koninkrijk en de middenklasse in

de Verenigde Staten, is drie decennia achtergebleven. Ten onrechte wordt gewezen naar immigranten en de Europese Unie.'

Waarom zien we in de VS, het VK en de rest van Europa zoveel proteststemmers? Waar zijn zij het slachtoffer van?

'De meningen verschillen. Voor het verklaren van de stijging van de ongelijkheid in de Verenigde Staten denk ik dat automatisering heel belangrijk is maar ook globalisering. Het integreren van een miljard arbeiders in de opkomende markten in de wereldeconomie, wat in feite is gebeurd de laatste dertig jaar, heeft grote invloed op de lagelonenbanen van ongeschoolde werknemers in de ontwikkelde economieën. Het is keiharde concurrentie met de arbeiders in de opkomende markten.'

De enorme onvrede over politieke instituties en het politieke establishment, is dat iets nieuws?

'Ik denk dat het heel gewoon is. In de Verenigde Staten was er sterk verzet tegen de immigratie in de late 19de eeuw. Mensen kwamen in opstand tegen de regering, tegen de anonieme krachten van de markt, tegen banken. We zagen soortgelijke dingen ook in de jaren twintig toen we in principe het land hadden gesloten voor nieuwe immigranten. Vandaag worden de problemen duidelijk niet goed geadresseerd. De elites, de politici, hebben hun ogen gesloten voor wat gaande was op Main Street. Het resultaat is een onvoorspelbare wereld met referenda, nieuwe politieke partijen, enzovoorts.'

Waarom duurde het zo lang voordat het aan de oppervlakte kwam? Mensen in de VS gaan er decennialang al niet op vooruit.

'Het culmineerde in de financiële

crisis. Maar het borrelde al langer op. Het probleem werd naar voren geschoven doordat mensen op krediet gingen leven. Geholpen door de lakse normen voor kredietverlening staken mensen zich diep in de schulden met de aankoop van huizen en andere zaken. Mensen leefden boven hun stand.

Na 2008 ontdekten we dat het onhoudbaar was. Het deel van de winst dat naar arbeid gaat, wordt steeds kleiner. Nu zegt iedereen dat het beter was geweest als het probleem van de stagnerende lonen was aangepakt en deregulering van het financiële systeem niet was doorgevoerd. Dat mensen training hadden moeten krijgen om zich aan te passen aan de globalisering. 2008 was een harde wake-upcall. Nu horen we mensen zoals Theresa May en Hillary Clinton praten over het belang van investeringen en onderwijs en opleiding.'

In de VS worden beide presidentskandidaten door zes of zeven van de tien Amerikanen gehaat. Verbaast U zich daarover?

'Het is makkelijk voor mij om te begrijpen waarom zo veel mensen een hekel hebben aan Trump. Maar het is ook gemakkelijk te begrijpen waarom hij zoveel mensen aanspreekt: hij is de anti-establishment politicus.

Dat Clinton zo veel haat oproept verbaast me persoonlijk. Ik vind haar heel sympathiek. Maar haar familie is een politieke dynastie in de maak. Dit is duidelijk niet een tijdperk waarin politieke dynastieën alom worden bewonderd. Ik denk dat ook meespeelt dat ze een vrouw en een sterke persoonlijkheid is. Veel kiezers kunnen dat niet aan.'

GERBEN VAN DER MAREL IS CORRESPONDENT IN DE VS EN MEDEWERKER VAN FONDSNIEUWS.

**'DE POLITICI
HEBBEN OGEN
GESLOTEN
VOOR WAT
GAANDE WAS'**

HET VERSCHOTEN KRUIT VAN DE BEDRIJFSOBLIGATIE

CENTRALE BANKEN DRUKKEN YIELDS NAAR RECORDDIEPTE

Kredietwaardige bedrijfsobligaties hebben met dank aan de centrale banken een mooie rit gemaakt. Maar het opwaartse potentieel is weg, tenzij beleggers meer risico nemen.

TEKST JEROEN BOOGAARD

De beleggershonger naar bedrijfsobligaties lijkt niet te stillen. Zo staat de Barclays Global Aggregate Corporate Index, wereldwijde bedrijfsobligaties van solide geachte 'investment grade' debiteuren, dit jaar al weer op een totaalrendement van 9%. Volgens Martijn Hesterman, lead portfolio manager credits van Achmea Investment Management, zijn de goede prestaties vooral te danken aan het ruime monetaire beleid van de centrale banken.

Behalve staatsobligaties koopt de Europese Centrale Bank (ECB) sinds begin juni ook bedrijfsobligaties op. 'Een dergelijke grote koper drijft de obligatiekoersen omhoog en daarmee de rente omlaag', zegt Hesterman. Met als gevolg dat het effectieve rendement ('yield') op de iBoxx corporates index, een benchmark voor de euro investment grade bedrijfsobligatiemarkt, inmiddels is gezakt naar een historisch dieptepunt van circa 0,68%.

Ondanks dit lage effectieve rendement neemt de vraag van beleggers niet af. Hesterman: 'Voor veel pensioenfondsen en verzekeraars blijven investment grade bedrijfsobligaties aantrekkelijk. Het is een heel veilige beleggingscategorie die nog circa een procentpunt meer rendement biedt ten opzichte van de negatieve yields op Duitse staatsleningen.' Maar het opwaartse koerspotentieel is over het algemeen beperkt, waarschuwt Achmea IM. 'De spread, dat wil zeggen de risico-opslag ten opzichte van Duitse staatsobligaties, op de iBoxx corporates index is al fors omlaag gekomen van 130 basispunten begin februari naar bijna 65 nu, zodat er weinig ruimte is voor een

ZO'N GROTE KOPER DRIJFT KOERSEN OP EN DE RENTE OMLAAG

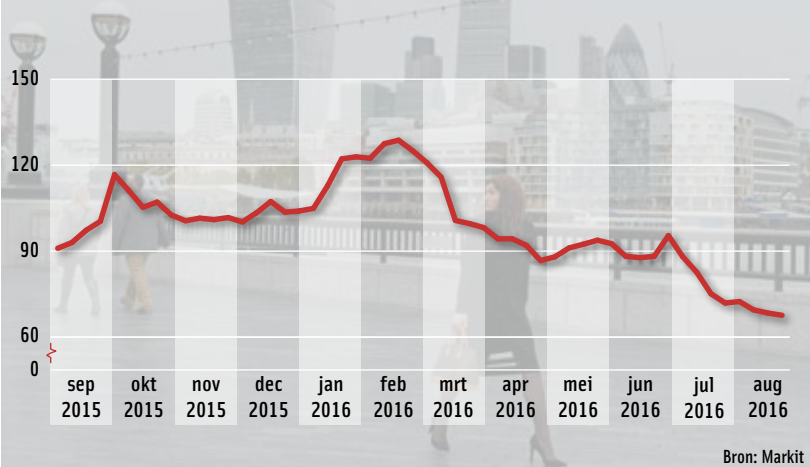
verdere verkrapping.' Toch kunnen de spreads nog lang laag blijven door het opkoopbeleid van de ECB, temeer doordat zij voor meer geld opkoopt dan verwacht. 'Op basis van de bedrijfsobligatieaankopen tot nu toe kom je uit op circa €8 mrd per maand, terwijl de schattingen in de markt uiteenliepen van €3 tot €5 mrd.'

Financials

Wie meer yield wil dan de benchmark zal volgens Hesterman meer risico moeten nemen door bijvoorbeeld ook in bedrijfsobligaties met een lagere BB-rating te beleggen, een stap onder investment grade. Veel beleggers hebben hier de laatste tijd hun oog op laten vallen, waardoor de spreads al duidelijk zijn gedaald. Binnen het investment grade segment vindt hij financials aantrekkelijk, met een yield die gemiddeld zo'n 20 basispunten hoger ligt dan de benchmark terwijl het risicoprofiel een stuk lager is. Achtergestelde bankleningen bieden zelfs nog een yield van 2 à 3%, maar hier moet je wel selectief zijn gegeven de specifieke risico's, zegt Hesterman.

Risico-opslagen worden steeds kleiner

De risico-opslag op de iBoxx corporates index is sinds februari dit jaar flink omlaag gekomen.



Bron: Markit

GRAFIEK: KIM RAAD

Bedrijfsobligaties buiten de eurozone kunnen ook een hoger rendement opleveren. Om de economische gevolgen van de brexit te verzachten, gaat de Britse centrale bank eveneens investment grade bedrijfsobligaties opkopen. Dat zou tot verdere koersstijgingen kunnen leiden. Maar beleggers zijn hier volgens de portefeuillemanager al deels op vooruitgelopen, waardoor ook de yields in het Verenigd Koninkrijk op record lage niveaus zijn beland.

Verenigde Staten

Achmea IM ziet kansen in de Verenigde Staten. 'De Amerikaanse economie draait nog redelijk, waardoor de kans op spreadverhogingen vrij klein is. Dat levert een goed klimaat op voor bedrijfsobligaties', aldus Hesterman. Hij kijkt echter hoofdzakelijk naar bedrijfsschulden in dollars van Europese bedrijven. 'In dollars gedenomineerde bedrijfsobligaties bieden veel hogere risico-opslagen en zijn in die zin een stuk interessanter dan in euro's genoteerde leningen van hetzelfde bedrijf.'

Lyndon Man, senior portfolio

manager voor de Global Investment Grade Credit fondsen van Invesco, denkt dat er voor beleggers nog wat meer te halen is in het Europese investment grade segment. Hij verwacht dat de risico-opslagen in het Verenigd Koninkrijk en het vasteland van Europa verder zullen dalen door de opkoopprogramma's van de centrale banken. 'De centrale banken zijn in feite assetmanagers geworden en concurreren met ons om dezelfde obligaties. Dat leidt tot krappere spreads.' Toch geeft hij juist de voorkeur aan bedrijfsobligaties die de centrale banken niet mogen opkopen, zoals bankschulden, achtergestelde leningen en high yield. 'Hier zijn de spreads nog relatief aantrekkelijk.

'WIJ HEBBEN LIEVER PAPIER DAT DE ECB NIET MAG OPKOPEN'

Bovendien zijn deze obligaties minder gevoelig voor een rentestijging. Een oplopende staatsrente zal het totaalrendement van de benchmark negatief beïnvloeden', waarschuwt Man.

Niet-investment grade

Het Invesco Global Investment Grade Corporate Bond Fund mag voor maximaal een derde van het fondsvermogen in niet-investment grade papier beleggen. Het gaat hier volgens Man echter om achtergestelde obligaties van hoge niet-investment grade kwaliteit zoals BB. Deze bedrijfsobligaties zijn van relatief goede kwaliteit, omdat ze zijn uitgegeven door investment grade bedrijven. Verder vindt de specialist 'crossover' bedrijfspapier aantrekkelijk, ofwel leningen in het BBB-BB-segment waarvan de rating mogelijk wordt verhoogd naar het investment grade segment of juist verlaagd naar het high yield-segment. Markten moeten het risico van deze zogeheten 'rising stars' en 'fallen angels' herprijzen en dat levert mogelijkheden op voor beleggers.

De regionale voorkeur van Invesco gaat uit naar Europa, ondanks de hogere yields in de Verenigde Staten. 'Vergeleken met Europa bevindt de Amerikaanse economie zich in een latere fase van de economische cyclus, met een oplopende schuldgraad, toenemende fusie- en overnameactiviteiten en met een centrale bank die aanstuurt op een renteverhoging.'

Men belegt daarom liever in dollars gedenomineerde schulden van Europese bedrijven. 'Zo kan je toch een hogere yield pakken en tegelijk profiteren van de betere fundamentals in Europa.'

JEROEN BOOGAARD IS FINANCIËEL JOURNALIST EN MEDEWERKER VAN FONDSNIEUWS.

FONDSNIEUWS AGENDA

26 SEPTEMBER 2016

FONDSEVENT

IN TEKEN VAN DE VIERDE INDUSTRIËLE REVOLUTIE

Er raast een revolutie over de wereld. Het is die vierde industriële revolutie die een ongekennde impact heeft op economie en samenleving. In een geheel vernieuwd concept neemt het Fondsevent u mee in een interactief en wervend plenair programma naar de wereld van morgen, waarin slimme steden ontstaan, dieren en planten 'intelligent' worden en ziektes kunnen worden overwonnen dankzij de rekenkracht van computers. In deze negende editie van het grootste kennisevent voor beleggingsprofessionals in Nederland, voelt dagvoorzitter Rens de Jong gasten uit de reële wereld en de beleggingswereld aan de tand over de samensmelting van diverse revolutionaire technologieën. In drie blokken – samen met negen assetmanagers – wordt ingegaan op de vraag hoe deze revolutie de wereld op zijn kop zet, hoe de rekenkracht van computers voor op maat gesneden beleggingsoplossingen zorgt en hoe beleggers de kansen van deze disruptie kunnen grijpen en de risico's vermijden.

Bent u beleggingsprofessional, schrijft u zich dan in op www.fondsevent.nl en kom op 29 september naar 't Spant! in Bussum

10 NOVEMBER 2016

MASTERCLASS EYE ON INDEX

DE TOEKOMST VAN BELEGGINGSADVIES

Amundi en Vanguard zullen tijdens deze bijeenkomst ingaan op de fundamentele toekomstige veranderingen in de beleggingsadvisering.

Frédéric Hoogveld van Amundi zal uitleggen hoe klimaatverandering fundamentele financiële kansen biedt voor beleggingsportefeuilles. Hij zal vertellen over de huidige CO₂-gerelateerde risico's en toekomstige scenario's en vervolgens concrete oplossingen aandragen en vertellen hoe beleggers hierop in kunnen spelen.

Vanguard zal de ervaringen delen die het de afgelopen jaren in de VS en sinds kort ook in het Verenigd Koninkrijk heeft opgedaan met het gebruik van efficiënte technologieën in de persoonlijke beleggingsadvisering, zonder afbreuk te doen aan de toegevoegde waarde van het advies.

27 OKTOBER 2016

DUURZAAMHEID

MASTERCLASS: ENGAGEMENT IN DE PRAKTIJK

In deze masterclass gaan vier gerenommeerde assetmanagers in op de wijze waarop zij invulling geven aan de implementatie van ESG-criteria in hun beleggingsbeleid. Henderson Global Investors belicht hoe het sociale thema's en milieuthema's heeft benoemd en bedrijven selecteert die deze dichterbij brengen; Robeco gaat in op zijn ESG-beleid, hoe het impact in de beleggingsportefeuille meet en dat communiceert met klanten. Kempen Capital Management en Schroders belichten hun engagementbeleid, het meetbaar maken van impact en de acties – zoals dialoog met bedrijven – die zij ondernemen om bedrijven tot meer inspanning op het terrein van duurzaamheid te stimuleren. Ook wordt daarbij verwezen naar ervaringen die andere bedrijven opdoen binnen de peergroup. De bijeenkomst onder leiding van Rens de Jong wordt beëindigd met een debat over de wijze waarop beleggers bedrijven in de praktijk tot verduurzaming proberen te bewegen.

Aanmelding is gratis. Bent u geïnteresseerd in deze masterclass, stuur dan een email naar info@fondsnieuws.nl

29 NOVEMBER 2016

OUTLOOK 2017

HET JAAR VAN DE GROTE VERKIEZINGSTOMBOLA

In aanloop naar het nieuwe jaar organiseert Fondsnieuws een educatieve bijeenkomst over de vooruitzichten voor economie en markten in 2017. Het zal een jaar zijn waarin sprake zal zijn van veel onzekerheid, onder meer door parlaments- en presidentsverkiezingen in Duitsland, Nederland, Frankrijk en meerdere Balkanlanden. Als anti-Europese partijen aan de macht komen, gaat de Europese Unie een onzekere toekomst tegemoet. De uitslag van de Amerikaanse presidentsverkiezingen is dan al bekend, maar het effect daarvan nog maar nauwelijks.

Naast geopolitieke ontwikkelingen zal ook de lage rente, de dreiging van deflatie en vraaguitval de financiële markten bezighouden, evenals de houdbaarheid van de wereldwijde economische groei. Beleggingsspecialisten van onder meer Aegon Asset Management, JP Morgan Asset Management en van grootbanken belichten hun verwachtingen voor de belangrijkste assetclasses.

Brexit uit onze portefeuilles niet per se nodig

AUKE PLANTINGA: IN DE ENE PERIODE BETER AF ZONDER BRITSE AANDELEN, IN DE ANDERE NIET

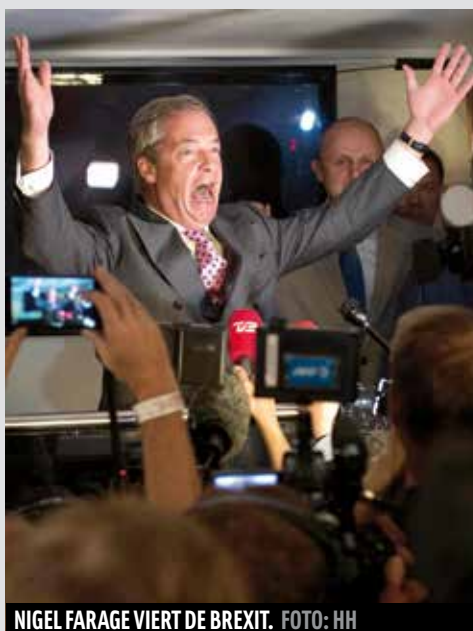
We zijn al weer enige tijd gewend aan het idee dat de Britten de EU gaan verlaten. Er gaat geen dag voorbij of de financiële media besteden aandacht aan dit onderwerp. Sommige artikelen spiegelen ons een economisch drama met epische proporties voor. Andere speculeren over de nieuwe financiële hoofdstad van Europa, de teloorgang van het Verenigd Koninkrijk et cetera. Nederland zou enkele procenten economische groei in gaan leveren en de voortdurende onzekerheid zou het financieel leven jaren verlammen.

Het is niet voor het eerst dat we de neiging hebben om zaken te overdrijven. In essentie is de EU niets anders dan een aaneenschakeling van jarenlang voort-slepende onzekerheid. Hoe pakken we het vluchtelingenprobleem aan? Wat doen we bij de volgende bankencrisis? Gaat Europa meer richting een federale staat of juist meer richting het model van een handelsunie? Over al deze onderwerpen bestaat grote onenigheid en daarmee ook onzekerheid.

De euro

Veel van de economische voordelen van de EU zijn moeilijk meetbaar. Neem nu de introductie van de euro. De euro is vooral praktisch voor de handel, de reiziger en de toerist. Maar met onze financiële wereld gestuurd door computers en internet is het omrekenen van de ene valuta naar de andere een tamelijk eenvoudig probleem. Sterker nog, we omarmen vrijwillig extra valuta's zoals de bitcoin. Veel Oost-Europese landen hebben sterk geprofiteerd van toetreding tot de EU, net als Spanje en Portugal. Zonder in armoede te vervallen, hebben ontwikkelde landen als Noorwegen en Zwitserland gekozen voor een koers buiten de EU.

Voor een belegger in beleggingsfondsen is de relevante vraag



NIGEL FARAGE VIERT DE BREXIT. FOTO: HH

of het vertrek van de Britten consequenties zou moeten hebben voor de beleggingsportefeuille. Met andere woorden, moet het Verenigd Koninkrijk ook onze portefeuilles verlaten?

Een eerste stap in het beantwoorden van deze vraag is om eens te kijken wat de historische performance was van een portefeuille Europese aandelen met en zonder het VK. Vanaf de dag dat het Verenigd Koninkrijk lid werd tot en met nu maakte de MSCI Europe Ex UK een jaarlijks rendement van 8,23% tegen 7,62% voor de MSCI Europe met het VK. Met andere woorden: zonder de Britten in je portefeuille had je het jaarlijks zo'n 60 basispunten beter gedaan. Toegegeven, dit is geen diep doorwrochte academische studie en statistisch signifi-

cant is het ook niet. Maar een belegger die op 1 januari 1973 een bedrag equivalent aan € 1000 had belegd in een portefeuille zonder Britse aandelen was op 29 juli 2016 geëindigd met € 15.147, terwijl een portefeuille met Britse aandelen € 12.297 had opgeleverd. De afgelopen veertig jaar heeft een beleggingsportefeuille met Britse exposure zo'n 20% minder opgeleverd dan één zonder.

Aangezien de MSCI in 1969 begint met het berekenen van deze indices kunnen we ook nog kijken naar de performance in de jaren daarvoor. In de periode daarvoor presteren de Britse aandelen een beetje beter dan de Europese. Wellicht hebben de Britten gelijk, en doen zij het juist beter buiten de Europese Unie. Vermoedelijk maakt het in de praktijk op de iets langere termijn niet zoveel uit. Persoonlijk zou ik ervoor kiezen om Britse aandelen gewoon in portefeuille te houden. ■

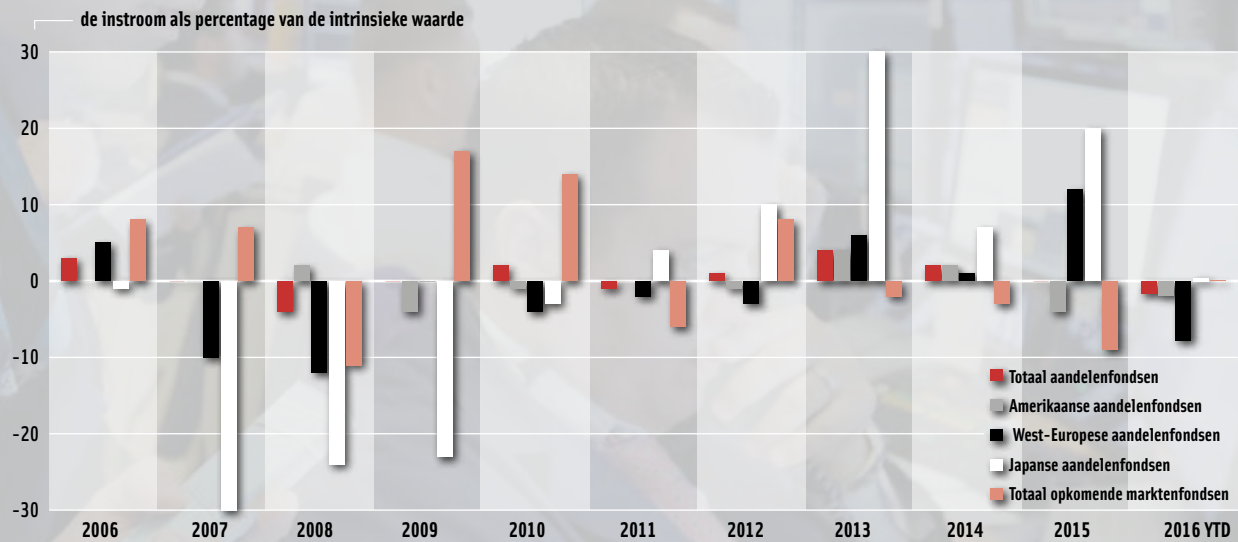
AUKE PLANTINGA IS UNIVERSITAIR HOOFDDOCENT AAN DE RIJKSUNIVERSITEIT GRONINGEN.



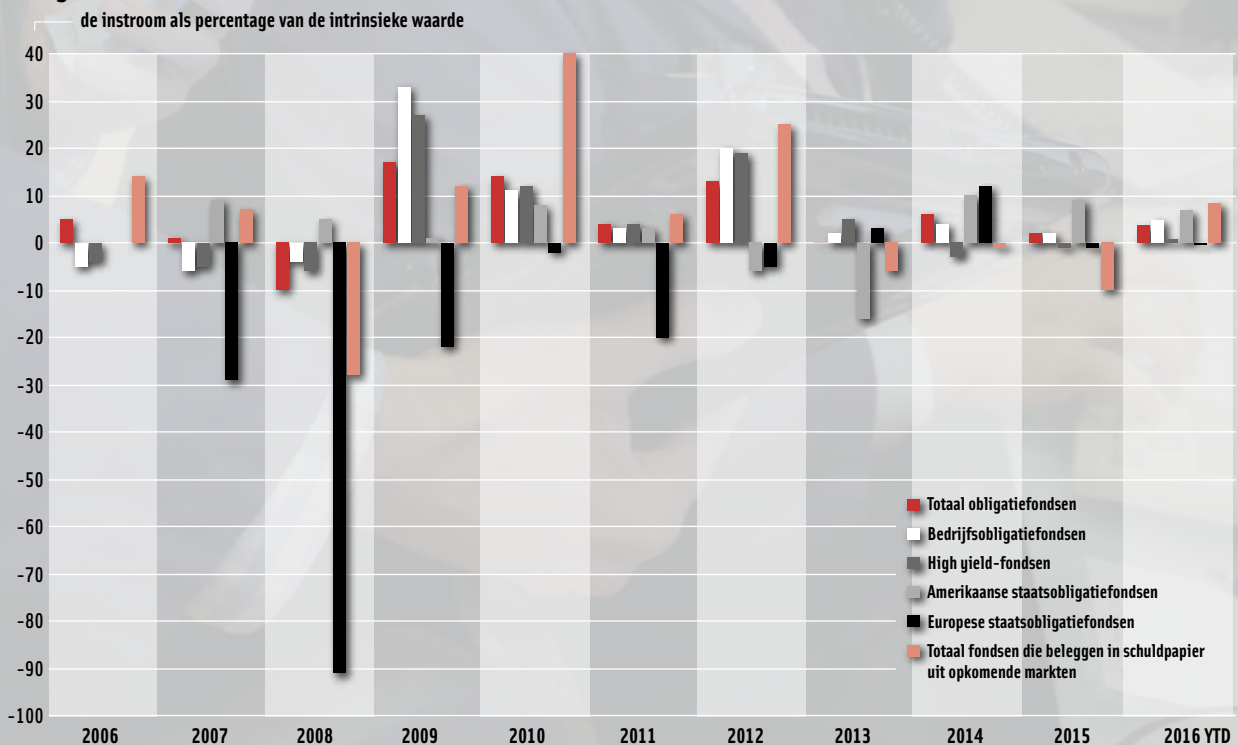
INSTROOM EN UITSTROOM IN FONDSEN EN ETF'S IN PERIODE 2006-2016

Ondanks de dalende en toenemend negatieve rente was de instroom in obligatiefondsen de eerste zes maanden van dit jaar nog positief. Aandelenfondsen daarentegen zagen geld wegvloeien. Vooral West-Europese aandelenfondsen moesten het ontgelden.

Aandelenfondsen



Obligatiefondsen



CROWDFUNDING: LEUK OF VEEL TE RISKANT?

'STRENGE ACCEPTATIECRITERIA ZIJN HEEL BELANGRIJK'

Crowdfundingplatforms voorzien in de behoefte om buiten de banken om aan financiering te komen, zegt de een. De ander betitelt deze platforms als casino's waar je als particuliere belegger verre van zou moeten houden.

TEKST BARBARA NIEUWENHUIJSEN

'Na mijn Halo-opleiding (hbo) ben ik gestart als gymleraar in Rotterdam. Na vijf jaar als gymleraar gewerkt te hebben, ben ik toe aan een vervolgstap in mijn carrière. Mijn passie voor lesgeven en sporten wil ik graag gaan vormgeven in een eigen Personal Fitness-studio in Alphen aan den Rijn.'

De gymleraar denkt hier in totaal €39.000 voor nodig te hebben. €9000 brengt hij zelf in. De rest leende hij in een wip op crowdfundingplatform Geldvoorelkaar. De lening heeft een looptijd van 48 maanden en een rente van 8%. Een hele rij beleggers stapte in met leningen van €100 tot zo'n €3000.

Is dit een leuke manier om mensen aan financiering te helpen buiten de banken om en daar tegelijkertijd – in het huidige klimaat van lage rentes – nog een mooi rendement op te maken of een roulettespel waar je als serieuze particuliere belegger verre van zou moeten blijven?

Een lastige vraag waar de meningen over verdeeld zijn.

Nederland kent volgens crowdfunding-agency Douw&Koren inmiddels ruim 140 crowdfundingplatforms, in allerlei gedaanten. Hieronder zijn ook een groot aantal platforms bedoeld om donaties op te halen, voor kunst of sportprojecten bijvoorbeeld. Soms staat er tegenover een donatie wel een fysieke tegenprestatie – denk aan kaartjes voor de te maken film – maar geen financiële, dus geen rente of aandelen. Wij kijken voor dit artikel alleen naar een tegenpresentatie van financiële aard. Volgens Daan Potjer van vermogensbeheerder Dynamic Credit kun je op je vingers natellen dat

'ALS JE ALS PARTICULIER GOED SPREIDT, IS ER NIKS AAN DE HAND'

er bij een volgende kredietcrisis heel wat van dit soort platforms zullen omvallen.

'Wie via deze platforms belegt, moet in staat zijn de risico's goed in te schatten, voldoende vermogen hebben om goed te diversifiëren en niet in de problemen komen doordat het geld lang vaststaat. Kun je dit niet, dan wordt het een casino', zegt hij.

Hypotheken

Dynamic Credit is zelf ook actief in het direct lening-segment. Onder andere via zijn hypotheeklabel Bij-Bouwe verstrekt het bedrijf hypotheek. Binnenkort lanceert het ook een platform waarop eerder uitgegeven leningen weer verhandeld kunnen worden. Hiermee wil Dynamic Credit iets doen aan de illiquiditeit van veel directe leningen. Potjer benadrukt dat zijn platform alleen toegankelijk is voor professionele beleggers, niet voor the crowd dus. Hij is dan ook geen crowdfunder. Ook zullen alleen leningen verhandeld worden van gescreende partijen.

'Het is van groot belang dat de partijen die de leningen hebben

uitgegeven van voldoende kwaliteit zijn. Bij ons zul je daarom ook geen leningen van platforms met losse acceptatiecriteria aantreffen.'

Streng acceptatiecriteria zijn heel belangrijk, zegt hij. 'Als je bedenkt dat de leningsaanvragers vaak partijen zijn die al door banken zijn afgewezen, zou je om de kwaliteit van de leningen te borgen minimaal 90% moeten afwijzen.'

Niet al zijn concurrenten houden er volgens Potjer dezelfde strenge moraal op na. Hij ergert zich groen en geel aan de manier waarop sommige partijen het achterstandenpercentage van leningen laten zien. 'Ze nemen het gemiddelde percentage achterstanden van leningen uitgegeven in 2014, 2015 en 2016, terwijl 2016 nog loopt. Dit jaar zijn er dus nog amper achterstanden. Dit gebeurt dus alleen maar om het percentage te drukken.'

Kaf van het koren

Een manier om als belegger het kaf van het koren te scheiden, is volgens Potjer te kijken naar hoe het platform zijn geld verdient. Als een platform met het uitgeven van de leningen zijn geld verdient, is er voor hem verder geen enkele prikkel om streng te zijn in de acceptatie.

'Wij worden gedurende de looptijd van de lening betaald door de belegger. Als gevolg hiervan zijn wij erg gericht op de lange termijn. Als wij het goed doen, krijgen wij dertig jaar lang fees uit een hypotheek.' Hij wijst er echter op dat de hypotheekmarkt volledig is 'dicht gereguleerd'. De risico's liggen volgens Potjer vooral bij crowdfundingplatforms en platforms voor mkb-leningen, al hebben een kleine vijftig van dit soort platforms wel degelijk een vergunning of een vrijstelling daarvan van de AFM.

Bart Vemer van mkb-leningenplatform Voordegroei kan zich vin-

den in Potjers kritiek dat de kredietverlening bij de meeste platforms op een te eenvoudige manier gaat. 'Dit is ook een van de redenen waarom wij hier een kans zagen. Wij nemen bij het plaatsen van leningen op onze site geen enkel risico en doen goed onafhankelijk onderzoek.'

Vemer biedt zijn diensten niet uitsluitend aan professionele beleggers aan. 'Nee, als een particulier een goede spreiding hanteert, is er niks aan de hand. Uit onderzoek blijkt zelfs dat als je zo'n 12% van je portefeuille in dit soort leningen belegt, dit optimaal is omdat de asset-

class weinig correlatie vertoont met andere categorieën.'

Simon Douw van crowdfunding-agency Douw&Koren voegt hieraan toe dat de charme van crowdfunding juist is dat het voor iedereen toegankelijk is, ongeacht de dikte van de portemonnee. 'Aangezien je vaak al vanaf enkele tientjes kunt investeren, kun je met minimaal kapitaal al uitstekend spreiden', zegt hij.

Voordegroei verdient gedurende de looptijd van de lening, maar ook aan het begin. 'De investeerder betaalt jaarlijks een percentage van het vermogen. De ondernemer betaalt aan het begin een bedrag voor het maken van de analyse en daarna gedurende de looptijd. Dit is omdat we de bedrijven ook tijdens de looptijd blijven analyseren', zegt Vemer. 'De belegger ontvangt ieder kwartaal een rood, oranje of groen stoplicht dat aangeeft hoe zijn belegging erbij staat.' Ook bij een rood stoplicht kun je als belegger echter niet van je belegging af. 'Nee, daarom krijg je op dit soort leningen ook een relatief hoge rente.' Er is momenteel €1,9 mln via het platform belegd. Dat is volgens Vemer boven verwachting. 'We zijn pas vijf maanden bezig.'

Geldvoorelkaar.nl bestaat al sinds 2011. Via dit platform is in totaal al €90 mln uitgeleend. De meeste leningen op het platform zijn binnen een paar uur vol. Dat zou de illusie kunnen wekken dat mensen zonder na te denken instappen, beaamt directeur en medeoprichter Martijn van Schelven. Ze vertrouwen blijkbaar op het platform. Dit schept volgens hem dus een verantwoordelijkheid. De kritiek dat zijn acceptatiecriteria te zwak zouden zijn, deelt hij niet. 'Wij screenen partijen wel degelijk grondig. We beoordelen het businessplan en financiële prognoses. Ook kijken we of iemand een BKR-registratie heeft en checken we zijn privésituatie.'

IN PERSPECTIEF

Crowdfunding is vooral groot in China, de Verenigde Staten en het Verenigd Koninkrijk

In China was in het derde kwartaal van 2015 in totaal bijna \$ 160 mrd uitgeleend via crowdfundingplatforms

In de Verenigde Staten was dat zo'n \$ 30 mrd en in het Verenigd Koninkrijk \$ 7 mrd

Zopa was in 2005 het eerste platform dat in Groot-Brittannië startte

In de Verenigde Staten volgden Prosper (2006) en Lending Club (2007)

China begon in 2006 offline met CreditEase. Het eerste onlineplatform was PPDai (2007).

Geldvoorelkaar.nl, dat bestaat sinds 2011, was de eerste in Nederland

Sindsdien zijn er vele gevolgd, in allerlei soorten en maten



HET ADMIRAAL DE RUYTER ZIEKENHUIS IN VLISSINGEN HAALDE VIA CROWDFUNDING GELD OP VOOR EEN VERBOUWING. FOTO: PETER WIJKHUYNS/ADRZ

De gymleraar die een fitness-studio wilde beginnen, had volgens Van Schelven een goed business-plan. Omdat hij een starter was, viel hij in de hoogste risicocategorie. Juist starters wil hij wel blijven bedienen. 'Zij kunnen bij banken vaak niet meer terecht.' Dit wil niet zeggen dat hij geen aanvragen afwijst. 'In totaal hebben wij zo'n 15.000-16.000 aanvragen gehad. Daarvan hebben we er 1000 gehonoreerd.' Hij staat wel open voor verbeteringen. 'Wij kijken ernaar of we naar een systeem toe kunnen waarbij we alleen aanvragen in behandeling nemen die door een accountant worden ingediend en dus zijn nagerekend.'

Hoewel het platform aan het begin van de rit, bij het vollopen van een lening, betaald wordt, heeft Van Schelven er naar eigen zeggen geen baat bij alles maar op zijn platform te zetten. 'Als het misloopt, is dat geen goede reclame.' Van de duizend leningen zijn tot nu toe in vijftig ge-

vallen de rentebetalingen gestopt. Dat valt mee, vindt de directeur.

Verder professionaliseren

Toch is hij aan het kijken hoe hij zijn inkomsten beter kan spreiden. 'Het is ook niet goed voor ons als wij geen inkomsten hebben als de aanvragen zouden stikken.' Aan dit soort dingen zie je volgens Van Schelven dat de branche nog in ontwikkeling is en nog verder moet professionaliseren.

Toezichthouder AFM kwam eer-

der dit jaar met aanvullende regels voor crowdfundingplatforms in zoverre dat een belegger nu niet meer dan €80.000 aan leningen per platform mag uitzetten en er vanaf een inleg van €500 een toets moet worden afgenomen. De uitkomst van deze toets kan genegeerd worden. Wel worden bestuurders voortaan onderworpen aan een geschiktheids-toets.

Hoewel de toezichthouder gezegd heeft dit jaar beter te gaan letten op de informatievoorziening aan beleggers door de platforms, heeft AFM-bestuurder Gerben Evers ook aangeven dat crowdfunding nog klein is en een groeimarkt. 'Zoiets moet je niet dicht reguleren, maar juist ruimte geven. Opschalen naar volwassen regelgeving zal gelijke pas houden met de groei van het volume en de risico's.'

DE AFM GAAT BESTUURDER PLATFORM TOETSEN OP GESCHIKTHEID

BARBARA NIEUWENHUIJSEN IS REDACTEUR VAN FONDSNIEUWS.

BELEGGEN IN WINKELPANDEN IS NOG ALTIJD POPULAIR

DE STRIJD TUSSEN ONLINE EN FYSIEK SHOPPEN GAAT DOOR

Ondanks de faillissementen van bekende winkelketens als V&D en MS Mode wordt er nog flink in winkelvastgoed geïnvesteerd. Volgens kenners blijft de vraag naar kwalitatief goed vastgoed op peil.

TEKST MARTIJN MOM

Door de historisch lage rente zoeken steeds meer beleggers naar alternatieven om hun geld te investeren. Vooral investeren in vastgoed is populair en ondanks de faillissementen van bedrijven als V&D en MS Mode wordt flink geïnvesteerd in winkelvastgoed.

De vraag naar kwalitatief goed winkelvastgoed is volgens vastgoedadviseur CBRE in 2016 op peil gebleven doordat de financieel sterke winkelketens blijven uitbreiden. Het beeld dat consumenten niet shoppen, maar dat er wel wordt belegd in winkelpanden is volgens Krijn Taconis, directeur retail bij CBRE, dan ook niet juist.

'Het gebeurt gelukkig allebei nog. Het beeld dat de consument geen geld uitgeeft, wordt meer gevormd door de berichtgeving over de in het oog springende faillissementen. De klappen vallen in het middensegment onder winkelformules die niet zijn meegegaan met de tijd en die te veel filialen hebben in slecht presterende middelgrote winkelcentra en in kleine steden.'



BIJ DE DEFINITIEVE UITVERKOOP BIJ V&D IN NIJMEGEN ZIJN DRANGHEKKEN NODIG. FOTO: HH

'BELEGGERS MOETEN OPPASSEN VOOR DE VALUE TRAP'

De consument weet volgens Taconis heel duidelijk wat hij wil en de polarisatie op de gebruikersmarkt voor winkelvastgoed, die sinds de crisis is ingezet, zet door. De prijsbewuste consument zoekt de discounters op en daarnaast blijven consumenten kiezen voor kwaliteit.

Beleggen in winkelvastgoed kan volgens de vastgoedspecialist als een

veilige haven worden beschouwd. 'Vanuit een beleggingsperspectief is dat zeker het geval. Spaargeld levert niets meer op en beleggen in winkelvastgoed biedt een goed en relatief veilig alternatief. Je moet wel de juiste categorie kiezen. Investerings in panden in belangrijke winkelstraten leveren rendementen op van 3 à 4%. Met winkels voor dagelijkse boodschappen zit je al snel op 7 à 8%.'

Leegstand

Door de golf van faillissementen in de sector is de leegstand volgens Taconis wel opgelopen tot 9%. Tien grotere retailers moesten volgens CBRE in de eerste helft van dit jaar hun deuren sluiten. De vrijkomende winkels werden deels overgenomen door branchegenoten, maar dat kon een verdere toename van de leegstand niet voorkomen.

De vastgoedspecialist verwacht niet dat de leegstand snel zal afnemen. Dit komt volgens hem mede doordat Nederland internationaal gezien een relatief groot oppervlakte aan winkelruimte per hoofd van de bevolking heeft.

De interesse van buitenlandse partijen voor Nederlands vastgoed was volgens Taconis de afgelopen twee jaar echter ongekend hoog. Dat kwam vooral doordat het vastgoed ondergewaardeerd was in het licht van de aantrekkende economische groei en de afnemende werkloosheid. Het aandeel buitenlandse investeerders is inmiddels gegroeid naar zo'n 50%.

Door de hoge interesse in winkelvastgoed zijn de netto aanvangsrendementen wel aanzienlijk gedaald, maar deze zullen volgens de vastgoedspecialist niet veel verder dalen.

Beleggers hebben verschillende opties om te investeren in winkelvastgoed. De keuze hangt vooral af van hoeveel geld je hebt. Vastgoed is niet de meest liquide beleggingscategorie. Beleggers kunnen eenvoud-

dig indirect in vastgoed investeren door middel van vastgoedfondsen als Vastned, Wereldhave of Unibail-Rodamco. Daarnaast kunnen beleggers investeren in vastgoedvennootschappen, die minder liquide zijn, of direct in winkelvastgoed, maar dat is volgens Taconis niet voor iedereen. 'Je moet dan goed weten wat je doet. In kleine plaatsen heb je het dan over tonnen en op A-locaties praat je al snel over miljoenen euro's.'

CBRE verwacht dat grote internationale retailformules verder blijven groeien. Echter, retailers in het middensegment zonder heldere winkel formule en strategische positionering zullen het ook in 2016 moeilijk blijven houden.

Ondergewaardeerd

Behalve in winkelpanden kun je uiteraard ook beleggen in de winkelketens zelf. Hendrik Oude Nijhuis, auteur van de bestseller *Leer beleggen als Warren Buffett* en medeoprichter van Beterinbeleggen.nl, vindt dat de retailsector op basis van kwantitatief onderzoek nog altijd aantrekkelijk gewaardeerd is.

'Veel retailbedrijven met fysieke filialen duiken op als ondergewaardeerd. Dat komt omdat beleggers bang zijn voor de toekomst van deze bedrijven. Doordat er steeds meer online wordt gekocht vreest men dat deze bedrijven worden weggevaagd. Dat zie je terug in de waarderingen. De vraag is of dat terecht is en de toe-

komst echt zo dramatisch is.'

Sommige retailbedrijven hebben het volgens waardebelegger Oude Nijhuis echt moeilijk en als investeerder moet je goed uitkijken niet in een 'value trap' te lopen. 'De grote vraag is of een bedrijf terecht een lage waardering heeft of niet. Door te spreiden, van uiteenlopende bedrijven aandelen te kopen, kan dat risico worden verkleind.'

Voor de zoektocht naar ondergewaardeerde aandelen gebruikt Oude Nijhuis onder andere een kwantitatief computermodel. Retailers als Best Buy, GameStop, Foot Locker, L Brands, The Gap, Sports Direct International, Howden Joinery Group en AutoZone zijn een aantal van de retailbedrijven die volgens de methode van Oude Nijhuis mogelijk ondergewaardeerd zijn.

Best Buy bijvoorbeeld heeft het moeilijk vanwege de hoge prijstransparantie. 'De prijzen van elektronica zijn gemakkelijk online te vergelijken. Best Buy heeft veel filialen en personeel en die kosten moeten worden terugverdiend.'

Wat de vooruitzichten voor de retailsector betreft blijven de uitdagingen volgens Oude Nijhuis groot. 'De sector is volop in beweging en de strijd tussen online en fysiek duurt voort. Webshops openen fysieke winkels en omgekeerd. Het inzetten op beide verkoopkanalen, zowel fysiek als online, brengt extra kosten met zich mee en het is nog maar de vraag of daar ook extra opbrengsten tegenover staan.'

Voor de belegger is het volgens Oude Nijhuis vooral van belang om uit te vinden wat er al in de koersen zit verwerkt. 'Een bedrijf waarvan iedereen overtuigd is dat de vooruitzichten heel slecht zijn kan juist daardoor soms een aantrekkelijke belegging blijken te zijn.'

**'HET IS ZAAK
GOED UIT
TE ZOEKEN
WAT AL IN DE
KOERS ZIT'**

MARTIJN MOM IS FINANCIËEL JOURNALIST EN MEDEWERKER VAN FONDSNIEUWS.

ASSETMANAGERS NIET UIT OP VERANDERING

BELONINGSVOORSTELLEN VAAK KLAKKELOOS AANGENOMEN

De strijd tegen excessieve beloningen en vertrekregelingen verhardt, maar blijft door het stemgedrag van veel grote assetmanagers vaak nog vruchteloos.

TEKST HARM LUTTIKHEDDE

Doodleuk je chief executive officer een salarisverhoging van 20% willen geven, terwijl het bedrijf net een recordverlies van \$6,5 mrd heeft geleden, 7000 mensen op straat zet en beleggers de waarde van het aandeel hebben zien kelderen? BP stelde het in april van dit jaar voor.

Of neem de ceo van Yahoo!, Marissa Mayer, die vier jaar tevergeefs probeerde het kwakkelende internetbedrijf weer op de rit te krijgen. Ze zwaait met een 'gouden parachute' van bijna \$55 mln af zodra de deze zomer aangekondigde overname door Verizon is afgerond.

Het zijn recente voorbeelden in de lange lijst van buitensporige beloningen in het bedrijfsleven. Dit fenomeen bereikte tijdens de internetbubbel begin deze eeuw zijn voorlopig hoogtepunt. Al was de verontwaardiging over de bonussen voor directeurs van met overheidsgeld overeind gehouden banken na de financiële crisis zo mogelijk nog groter.

Aandeelhouders zijn al die tijd niet in staat gebleken deze uitwas van het kapitalisme te bestrijden. Integendeel, zo suggereren cijfers over de gemiddelde salarisontwikkeling van ceo's in de VS en het Verenigd Koninkrijk, de twee landen waar mede vanwege de sterke bonuscultuur het vaakst excessieve beloningen worden uitgekeerd.

Het totale beloningspakket van ceo's van Amerika's grootste bedrijven groeide de afgelopen jaren zo hard dat het verschil met 'Average Joe' weer de factor 300 overtrof, blijkt uit cijfers van Economic Policy Institute, een Amerikaanse denktank. In het VK verdient een ceo bijna 200 keer zoveel als de Britse Jan met de pet.

YAHOO-CEO ZWAAIT AF MET GOUDEN PARACHUTE VAN \$55 MLN

Die ontwikkeling is opmerkelijk gezien de toenemende aandacht voor inkomensongelijkheid en verantwoord beleggen. Waar is de natuurlijke 'balance of power' tussen de bestuurder die in het belang van de aandeelhouders moet handelen en de aandeelhouder die op zijn beurt die bestuurder verantwoordelijk kan stellen?

Krachtenveld verstoord

Volgens de Amerikaanse non-profitorganisatie As You Sow is dat krachtenveld al heel lang verstoord, omdat de meeste aandeelhouders beleggen via financiële intermediairs: beleggingsfondsen, etf's, pensioenfondsen en vermogensbeheerders. Deze intermediairs zijn 'achter het stuur in slaap gevallen' en vergeten aan hun fiduciaire plicht te voldoen.

'Er is grote afstand tussen de aandeelhouder en diegene die namens hem stemt. Maar al te vaak worden beloningspakketten klakkeloos goedgekeurd, zelfs als beleggers in het fonds daarop tegen zijn', zegt Rosanna Landis Weaver. Zij geeft leiding aan het Executive Compensation-initiatief van As You Sow dat

jaarlijks een overzicht maakt van de 100 meest overbetaalde Amerikaanse ceo's.

Cijfers van Proxy Insight over het stemgedrag in de twaalf maanden tot en met juni 2015 bevestigen dit. BlackRock (met Larry Fink op plaats 51 in de lijst van overbetaalde ceo's), Northern Trust, Goldman Sachs, T. Rowe Price en TIAA hebben alle meer dan 95% van de beloningsvoorstellen van Amerikaanse bedrijven goedgekeurd. Zij geven doorgaans de voorkeur aan engagement.

Hardere lijn

Andere beleggers, veelal pensioenbeheerders, hebben inmiddels een hardere lijn ingezet. De Nederlandse pensioenbeheerders APG en PGGM bijvoorbeeld, gingen in de VS met minder dan een kwart van de remuneratievoorstellen in de onderzochte periode akkoord.

'De afgelopen jaren hebben wij de dialoog gezocht, zowel in als buiten de aandeelhoudersvergadering, om bestaande beloningspraktijken aan de kaak te stellen. Doorgaans zonder veel succes', aldus hoofd verantwoord beleggen Marcel Jeucken vorig jaar in een blog waarin hij de visie van PGGM op beloningsbeleid toelichtte.

'Het beloningsvraagstuk is zo belangrijk – en naar onze mening is het maatschappelijk risico en het beleggingsrisico van de huidige praktijk zo groot – dat we bereid moeten zijn enkele lastige stappen te zetten. We richten ons nu ook op de omvang van de beloningspakketten.'

Onder de fondshuizen deinst BMO Global Asset Management er niet voor terug om de meeste Amerikaanse beloningsvoorstellen af te schieten. Als mogelijke verklaring voor het verschil met zijn 'peers' stelt het Canadese huis desgevraagd dat het de remuneratievoorstellen in de VS grotendeels op dezelfde wijze beoordeelt als in andere regio's 'waar de

standaarden hoger zijn'.

Het stemgedrag van veel grote fondshuizen maakt alleen dat dit aandeelhoudersverzet vaak op niets uitloopt. 'Er zijn veel theorieën over waarom de beloningscultuur in stand blijft, maar ik geloof dat het gewoon te maken heeft met de menselijke aard', zegt Landis Weaver. 'Veel mensen profiteren mee van de royale beloningen en zijn daarom niet uit op verandering.'

Vooruitkijkend is ze hoopvol gestemd, mede door toedoen van de Nederlandse pensioenbeheerders.

'HET HEEFT TE MAKEN MET DE MENSELIJKE AARD'

'Deze kwestie krijgt steeds meer aandacht, en dat zal alleen maar toenemen nu Amerikaanse bedrijven vanaf 2017 de beloningsratio tussen de top en de gemiddelde werknemer moeten vrijgeven. De geest is kortom uit de fles en zal er heel moeilijk weer in gaan.'

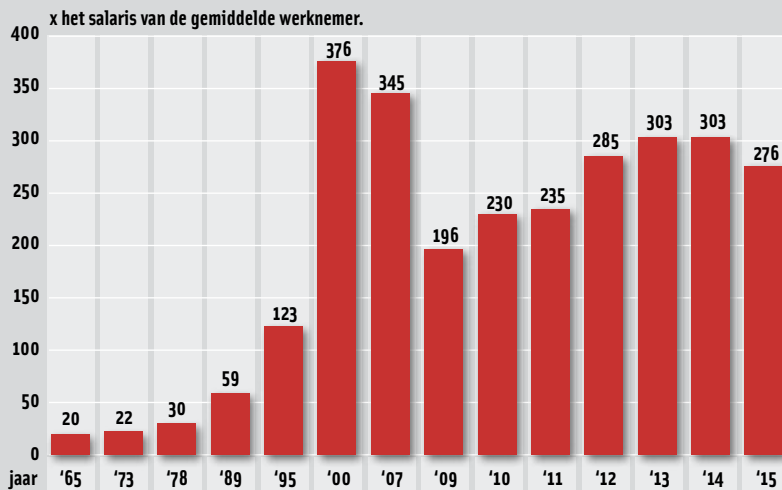
Wat een gezonde beloningsverhouding is? In de jaren 20 stelde de gevierde bankier J.P. Morgan dat het verschil tussen de meest en minst betaalde werknemer niet meer dan een factor 20 mocht bedragen. John Lewis Partnership, een 'eerlijke' Britse retailketen, hanteert nu een maximum van 75.

Een eenduidig antwoord zal wellicht nooit komen. Het remuneratievoorstel van BP werd echter als dermate irrationeel gezien dat voor het eerst in de geschiedenis van het oliebedrijf een meerderheid van de aandeelhouders het verwierp. ■

HARM LUTTIKHEDDE IS REDACTEUR VAN FONDSNIEUWS.

276 keer zoveel

Ceo's van grote bedrijven in Amerika verdienen vorig jaar 276 keer meer per jaar dan een gemiddelde werknemer.



Bron: Economic Policy Institute

GRAFIEK: KIM RAAD

Veiligheid, liquiditeit en rendement

Q&A met James Dudnick, CFA, Portfolio Manager Allianz US Short Duration High Income

Voor beleggers die de rentevergoedingen in Europa laag vinden, biedt de Amerikaanse high yield-markt aantrekkelijke mogelijkheden. Daar plaatste de Franse kabelmaatschappij Numericable in april een obligatielening van USD 5,2 miljard – de grootste emissie ooit van een US high yield bond. Een transactie van die omvang zou in Europa moeilijk te realiseren zijn.

Het is een cliché dat alle high yield-obligaties riskanter zijn dan investment grade-obligaties. BB-kwaliteit obligaties kunnen keurig aflossen terwijl emittenten van BBB-kwaliteit obligaties in betalingsproblemen kunnen raken. Bedrijfsfundamentals zijn daarom belangrijker dan de credit rating.

High Yield obligaties kunnen ook prima dienen als defensieve bouwsteen als u investeert in een strategie waar de fondsbeheerder zich niet laat leiden door een index en het renterisico minimaliseert. Allianz US Short Duration High Income is zo'n strategie.

Wat maakt Allianz US Short Duration High Income zo bijzonder?

Wat we doen is geen hogere wiskunde. De portefeuille bestaat uit kortlopende obligaties van 50 – 70 emittenten die een aantrekkelijke rente bieden en waarvan het team verwacht dat ze 'normaal' zullen aflossen op of voor het einde van de looptijd. Veiligheid en stabiliteit staan voorop bij het nemen van beleggingsbeslissingen; een aantrekkelijk rendement komt daarna. Deze volgorde van doelen heeft tot gevolg dat de strategie gedurende een marktcyclus voor zo'n 70% van het rendement op de high yield-markt zal meeprofiteren. We accepteren dus een lager gemiddeld rendement. Daar staat echter tegenover

dat de strategie minder dan een derde van het risico van de high yield markt kent.

De historische Sharpe Ratio van Allianz US Short Duration High Income is meer dan twee keer zo hoog als een 'normale' high yield-index en de beweeglijkheid, gemeten in volatiliteit, van de strategie is lager dan 5-jaars Bunds en de Barclays Euro Aggregate Bond Index. Sinds oprichting in 1996 heeft de strategie ieder kalenderjaar een positief rendement behaald – zelfs in jaren waarin de brede high yield-markt aanzienlijke koersdalingen te verduren kreeg.

Hoe past het fonds in een beleggingsportefeuille?

De strategie is minder geschikt als instrument om op de brede high yield-markt te beleggen – bijvoorbeeld om te positioneren voor een herstel van de high yield markt. Wij adviseren de strategie te gebruiken als defensieve bouwsteen. Daarmee kan Allianz US Short Duration High Income dus prima de functie overnemen die een traditionele obligatieportefeuille de laatste decennia heeft gehad

Veel beleggers voelen zich momenteel oncomfortabel bij de afweging tussen risico en rendement van een traditionele obligatieportefeuille. Zij zijn daarom op zoek

naar alternatieven die als defensieve bouwsteen kunnen dienen. Allianz US Short Duration High Income is geschikt voor beleggers die het risico van een traditionele, gemengde obligatieportefeuille aanvaardbaar vinden.

Wat zijn opvallende kenmerken van het beleggingsproces?

We kijken binnen het high yield-universum naar obligaties met een maximale looptijd van 5 jaar en streven naar een gemiddelde looptijd van 1,5 tot 2 jaar voor de strategie. Veiligheid en stabiliteit staan voorop. We zullen dus nooit beleggen in emittenten met een riskant business model in ruil voor een hoger rendement. De portefeuille is relatief geconcentreerd en bestaat uit obligaties van 50 – 70 emittenten waarvan we geloven dat ze een volledige business cycle kunnen overleven. En die zijn altijd te vinden in het high yield universum, zelfs in barre tijden.

We willen niet beleggen in de 30 – 40% van het high yield universum waar een faillissementsrisico aan kleeft. Onze strategie is op vermogensbehoud gericht en daarom kijken we eerst naar het risico en dan pas naar het rendement. Dit is een zeer ongebruikelijke aanpak: de meeste high yield beleggers in de VS en in Europa denken eerst aan het rendement en accepteren daarvoor vervolgens een bepaald risico.

(ADVERTORIAL)

Onze analyse van emittenten richt zich niet alleen op hoeveel cashflow een onderneming genereert, maar kijkt ook naar het business model. We stellen onszelf de vraag of het bedrijf over 10 jaar nog wel bestaansrecht heeft. We denken niet aan benchmarks: Als we denken dat een onderneming de cyclus niet kan overleven, dan investeren we er niet in. Ook kijken we altijd naar de toegevoegde waarde van een kandidaat-belegging ten opzichte van de rest van de portefeuille. Bij elke kandidaat-belegging stellen we ons de vraag: zal hierdoor het risico van de huidige beleggingsportefeuille afnemen?

Als we ons zorgen maken over de levensvatbaarheid van een investering, dan gaan we waarschijnlijk over tot verkoop – zoals we een paar jaar geleden bij warenhuisketen JC Penney deden. Binnen onze verkoopdiscipline is het koersniveau echter geen bepalende factor.

Welke factoren verklaren de performance van het fonds?

Onze voorkeur voor kwaliteitsbedrijven heeft geleid tot stabiele, positieve rendementen. Ook de afgelopen 12 maanden heeft de strategie conform

onze verwachtingen gepresteerd. De Amerikaanse economie groeit, zij het langzaam, en wij beleggen vooral in groeiende bedrijven. Wij zitten gemiddeld genomen in obligaties met kredietrating BB of hoger. Dat is een van de factoren die stelselmatig een positieve bijdrage aan de performance heeft geleverd. Investeerders in een marktgerichte high yield strategie hebben onlangs de pijn gevoeld van de brede sell-off. Vaak wordt de vraag gesteld aan high yield portefeuillemanagers hoeveel faillissementen zij in portefeuille hebben gehad. De meesten zullen dan “nul” zeggen, omdat het niet moeilijk is zo'n obligatie een dag voor het officiële faillissement tegen elke prijs te verkopen. Een relevantere vraag is derhalve: hoeveel obligaties heb je voor minder dan 60% van de nominale waarde verkocht? Dat zou een verlies van op zijn minst 40% betekenen. Veel obligaties zijn recent op zeer lage niveaus verkocht, met negatieve performances tot gevolg. Binnen Allianz US Short Duration High Income hebben wij sinds oprichting niet alleen een positief rendement in elk kalenderjaar laten zien; wij hebben ook nog nooit een obligatie voor minder dan 60% van de nominale waarde verkocht.

Het Allianz US Short Duration High Income Bond Fund

Superieure voor risico gewogen rendementen door stabiliteit en veiligheid voorop te stellen.



Stabiele performance

- Sinds oprichting in elk kalenderjaar een positief rendement.



Focus op kwaliteit

- Kwaliteit en veiligheid staan voorop; rendement komt daarna
- Uitsluitend emittenten waarvan het team overtuigd is dat ze een business cycle zullen overleven
- Relatief weinig rentegevoeligheid



Research

- Diepgaande credit research gericht levensvatbaarheid van emittenten



“Het is een cliché dat alle high yield-obligaties riskanter zijn dan investment grade-obligaties.”

James Dudnick, CFA
Portfolio Manager

Allianz US Short Duration High Income

Oprichting

In 1996 (op managed account-basis)

Benchmark

Merrill Lynch 1 – 3 Years BB-B
US Cash Pay High Yield Index

Aandelenklassen

IT- USD

ISIN: LU1282651634

R (H2-EUR) – EUR

ISIN: LU1377965386

RT (H2-EUR) – EUR

ISIN: LU1377965469

(Er zijn nog meer aandelenklassen beschikbaar)

Contactpersonen

Robert Koopdonk

Tel. +31 6 20 44 85 70

Peter van Meerveld

Tel. +31 6 10 22 87 93

Tim Soetens

Tel. +31 6 31 99 43 81

Allianz 
Global Investors

Understand. Act.

'TECH NOG NIET TE DUUR'

HIS MASTER'S VOICE: DE VISIE VAN DE EXPERTS

De technologiesector is veruit de best presterende sector in de S&P 500. Maar zijn deze aandelen inmiddels niet te duur? In de rubriek His Master's Voice de visie van Henderson Global Investors en Columbia Threadneedle.

TEKST REDACTIE FONDSNIEUWS

Technologieaandelen in de S&P 500 stegen in een jaar tijd al met ruim 20%. De beleggingsexperts Alison Porter van Henderson Global Investors en Paul Wick van Columbia Threadneedle Investments stellen echter dat technologieaandelen nog altijd interessant zijn. Technologie is als bron van innovatie onmisbaar voor andere sectoren, terwijl men ook voluit profiteert van demografische ontwikkelingen.



Alison Porter, portfolio manager van het Henderson Global Technology team: 'Net als de rest van de aandelenmarkt zijn technologieaandelen lager gewaardeerd dan dat in aanloop naar de financiële crisis van 2008 het geval was. Wij zijn van mening dat de technologiesector nog steeds een van de meest aantrekkelijke sectoren is voor beleggers met een langetermijnhorizon. De redenen daarvoor zijn de aantrekkelijke relatieve waardering en de sterke balansen.

Technologieaandelen hebben



een outperformance laten zien tegenover de bredere markt in de afgelopen tien jaar. Dat lukte ondanks de trend van lage groei, lage inflatie en lage, of zelfs negatieve rente. Toch wordt de techsector momenteel verhandeld tegen relatief de laagste waarderingsmaatstaven in bijna twintig jaar. Dat is te wijten aan het feit dat deze sector, met bedrijven als Google, Amazon en Facebook, een superieure winstgroei laat zien. Deze performance is te

'TECHNOLOGIE WORDT IEDER JAAR BETER EN GOEDKOPER'

danken aan langetermijnfactoren, zoals innovatie, demografie en andere krachtige ontwikkelingen op de langere termijn.

Innovatie

Innovatie, met het doel de kwaliteit, de productiviteit en de winstgevendheid van het bedrijfsleven te verhogen, is de belangrijkste reden waarom de uitgaven voor technologie wereldwijd stijgen. Technologie is van nature een deflatoire kracht. De Wet van Moore stelt technologie in staat om ieder jaar kwalitatief beter én goedkoper te worden. Daarnaast spelen demografische ontwikkelingen mee. Tieners verbruiken in het algemeen aanzienlijk meer technologie dan hun (groot) ouders. Krachtige thema's zoals de internettransformatie, die een verschuiving inhoudt van offline- naar onlinereclame, entertainment en e-commerce zijn voorbeelden van langetermijntrends die beleggers kunnen belonen met hogere winsten op de langere termijn.

Daarnaast speelt mee dat technologiebedrijven in vergelijking met andere sectoren een sterke balans hebben en een gezonde kasstroom. De technologiesector is bovendien de enige die een positieve netto cashflow kent als percentage

van de marktkapitalisatie. Deze sterke cashpositie heeft geleid tot een sterke winstgroei die heeft geresulteerd in een groeiende pay-out van dividend.'



Paul Wick, portfolio manager techaandelen bij Columbia Threadneedle Investments: 'Investeringen in innovatie en technologie zijn van levensbelang voor bedrijven en sectoren. Dergelijke innovatie kan besparingen en schaalvoordelen opleveren, hetgeen betekent dat technologie een belangrijk concurrentievoordeel kan brengen. Hierdoor verbetert het rendement op het geïnvesteerd vermogen. Dit rendement op geïnvesteerd vermogen is een bewijs van groeipotentieel en dientengevolge van outperformance (ook op de beurs). Als de innovatie van bedrijven stagneert, dan wordt het businessmodel van de onderneming

onhoudbaar, verdwijnt het concurrentievoordeel én de winstgevendheid – zoals het ooit zo dominante Nokia heeft laten zien.

Consolidatie

Er is geen twijfel mogelijk: de technologiesector blijft aantrekkelijk voor beleggers. Er is sprake van een wereldwijde consolidatie in het bedrijfsleven die gestimuleerd wordt door een combinatie van lage rente, schaalvoordelen en diepe zakken bij overnamepartijen. Deze ontwikkeling is een aanvullende bron van steun voor de technologiesector. De afgelopen twee jaar is slechts een beperkt aantal technologiebedrijven naar de beurs gebracht, terwijl aan de andere kant het aantal verhandelbare bedrijven afneemt door fusies en overnames en door aandeleninkoop. Meer beleggers jagen dus op minder namen, wat mede een verklaring is voor de sterke per-

formance van deze sector op de beurs. Wij vinden de waardering van technologiebedrijven dan ook aantrekkelijk; de bedrijfswinsten zijn veelal boven verwachting en bovendien beter dan de bredere markten en internationale indices als de S&P 500 en de MSCI EAFE.

Bedrijven die om hun groei- en winstontwikkeling interessant zijn, zijn te vinden in veiligheidssoftware (Fortinet-FTNT), internet, halfgeleiders equipment (LAM Research), halfgeleiders (Qorvo), hardware en datanetwerken (Arista Networks). Al deze bedrijven hebben ofwel een bescheiden waardering of laten een forse groei zien in vergelijking met de winsttaxaties. ■

In His Master's Voice gaan beleggingsexperts in op een actueel beleggingsthema. De rubriek verschijnt wekelijks op maandag op fondsnieuws.nl.



APPLE-TOPMAN TIM COOK BEKIJKT EEN IPAD PRO. FOTO: HOLLANDSE HOOGTE

‘Wil jij je pensioen afkopen?’

Het kabinet wil af van het pensioen in eigen beheer dat directeuren-grootaandeelhouders binnen hun bv kunnen aanhouden en gaat daarom korting geven bij de afkoop. Is het verstandig dit te doen?

De regeling voor het opbouwen van een pensioen in eigen beheer door dga's is veranderd tot een gedrocht, daar is iedereen het wel over eens, stelt Coen van den Bedem van het Kenniscentrum van Van Lanschot Bankiers.

De regeling voorziet erin dat dga's een pensioenvoorziening op de balans van hun bv mogen opnemen (de fiscale voorziening). De jaarlijkse toevoeging mag van de vennootschapsbelasting worden afgetrokken.

Het probleem schuilt erin dat de hoogte van de fiscale voorziening meestal niet gelijk is aan het bedrag dat ook daadwerkelijk als pensioenpot binnen de bv moet worden aangehouden om dit pensioen te zijner tijd te kunnen uitkeren (de commerciële voorziening). Om te bepalen hoeveel dit moet zijn, moet onder andere gerekend worden met de marktrente, terwijl bij het bepalen van de fiscale voorziening uitgegaan wordt van een rekenrente van 4%.

Bij een lage rentestand, zoals nu, moet in werkelijkheid dus veel meer geld binnen de bv worden aangehouden dan op de balans als fiscale voorziening is opgenomen. Momenteel moet een ondernemer van 67 jaar om een pensioen van € 35.000 per jaar te krijgen, werken met een fiscale pensioenvoorziening van € 500.000. In werkelijkheid moet hij echter € 1,2 mln aanhouden voor dit pensioen. Deze € 1,2 mln moet in de bv blijven zitten en mag niet als dividend worden uitgekeerd.

Als onderdeel van het Belastingplan stelt staatssecretaris Wiebes voor ondernemers aan te moedigen hun pensioen af te kopen. Afkoop hoeft slechts voor de fiscale waarde. Wie dit doet, krijgt korting op de inkomstenbelasting die hij moet betalen. Zoals het er op het moment van schrijven uitziet, zal dit in 2017 een korting van 34,5% zijn, in 2018 van 25% en in

2019 van 19,5%. Een nadeel blijft dat de inkomstenbelasting over het geld dat naar privé gehaald wordt, onmiddellijk moet worden voldaan.

Als onze 67-jarige man zijn voorziening van € 500.000 afkoopt in 2017 (tegen een korting van 34,5%), moet hij in één keer ongeveer € 170.000 betalen. Dit geld moet wel beschikbaar zijn binnen de bv. Staat de pensioenvoorziening onder water of zit het vermogen in panden, dan is dit geld misschien niet beschikbaar. Ook kan het naar privé halen van vermogen niet aantrekkelijk zijn als er al veel box 3-vermogen is. Over dit vermogen moet immers vermogensrendementsheffing worden betaald.

Een alternatief voor afkoop – of alles bij het oude laten, dat kan ook – is de fiscale pensioenvoorziening van de dga binnen de bv omzetten in een spaarvoorziening. Een voordeel van het omzetten naar een spaarvoorziening is dat het geld niet in één keer naar privé gehaald wordt en er hiervoor dus niet in één keer met de fiscus hoeft te worden afgerekend. De spaarvoorziening moet uiterlijk op de AOW-leeftijd in minimaal 20 jaar worden uitgekeerd. De uitkering wordt belast met inkomstenbelasting. Veelal zal dit tegen een laag tarief belast worden, zeker als verder alleen een AOW-uitkering ontvangen wordt. Daarnaast is er, in vergelijking met de afkoopmogelijkheid, nog de besparing van de box 3-heffing.

Meer ruimte om dividend uit te keren

Het voordeel van het opheffen van de pensioenvoorziening is dat er niet langer een commerciële pensioenvoorziening hoeft te worden aangehouden en er mogelijk geld 'vrij' zal komen binnen de bv dat als dividend kan worden uitgekeerd. Dat de 'pensioen'-bestemming van dit vermogen afaakt, kan mogelijk ook aanleiding zijn om naar het risicoprofiel van de beleggingsportefeuille te kijken en daar waar nodig aan te passen. Geld met een pensioenbestemming moet veelal namelijk defensief tot zeer defensief belegd worden. Geld zonder zo'n bestemming niet per se.

Een punt van aandacht is volgens Van den Bedem de positie van de partner. In de meeste gevallen zal deze toestemming moeten geven voor afkoop of omzetting van het

Mooi niet!

pensioen. Deze geeft daarmee namelijk bepaalde rechten op, die pas bij overlijden of een echtscheiding zichtbaar worden. Bij een scheiding maak je momenteel als echtgenoot (m/v) vaak aanspraak op meer dan de helft van de commerciële pensioenvoorziening (het hogere bedrag) in de bv van de dga. Bij afkoop wordt het lagere bedrag (de fiscale voorziening) naar privé gehaald en omgezet naar box 3-vermogen van de dga. 'Op dit vermogen en op de waardeinstijging van de aandelen maak je in het geval van huwelijkse voorwaarden meestal als partner van de dga geen aanspraak meer.'

Ook reeds gescheiden dga's zullen mogelijk toestemming van hun ex-partner nodig hebben, denkt Van den Bedem. Zonder compensatie is het volgens hem maar de vraag of het voor de (ex-)partner verstandig is akkoord te gaan. ■



ILLUSTRATIE: WWW.BEELDVERANCIERS.NL

TEKST: BARBARA NIEUWENHUIJSEN, REDACTEUR VAN FONDSNIEUWS.

VOORBEELD CASUS

Huidig situatie:

- Man 67 jaar, getrouwd
- Ouderdomspensioen levenslang: € 35.000 per jaar met 70% partnerpensioen en 2% indexatie per jaar
- Fiscale voorziening: € 500.000
- Commerciële voorziening: € 1.200.000

Optie 1. Afkoop

- Fiscale pensioenvoorziening wordt afgekocht in 2017: korting 34,5%
- Te betalen inkomstenbelasting: $(€ 500.000 * 65,5\%) * 52\% = € 170.000$ (afgerond)
- Netto uit te keren naar privé: $€ 500.000 - € 170.000 = € 330.000$
- Dividendruimte in bv stijgt met $€ 1.200.000 - € 500.000 = € 700.000$

Optie 2. Omzetting

- Fiscale pensioenvoorziening wordt omgezet in spaarvoorziening. Geen directe afrekening inkomstenbelasting
- Uitkering wordt $€ 500.000 / 20 = € 25.000$ per jaar
- Uitkering belast in box 1. Tarief afhankelijk van overig inkomen en aftrekposten in box 1
- Dividendruimte in bv stijgt met $€ 1.200.000 - € 500.000 = € 700.000$

DUURZAAMHEID - VAN TREND NAAR TRANSITIE

MASTERCLASS: ENGAGEMENT IN DE PRAKTIJK



RENS DE JONG

27 oktober 2016
12.00 tot 16.30 uur
Pakhuis de Zwijger in Amsterdam

Assetmanagers hebben door hun aandeelhouderschap veel invloed op ondernemingen en hun omgang met duurzaamheid. Tijdens deze masterclass onder leiding van dagvoorzitter Rens de Jong komen de instrumenten die tot hun beschikking staan uitvoerig aan bod. Denk daarbij aan engagement en voting, maar ook de selectie van bedrijven die met concrete oplossingen inspelen op bepaalde thema's in relatie tot dit onderwerp. Ook wordt belicht hoe de impact daarvan tastbaar en richting eindklant gecommuniceerd kan worden.

Kom 27 oktober naar Pakhuis de Zwijger en laat u inspireren!

De bijeenkomst is bestemd voor beleggingsadviseurs en vermogensbeheerders, gatekeepers en consultants. Asset managers van concurrerende partijen zijn uitgesloten van deelname. Aanmelding is onderhevig aan de instemming van Fondsnieuws en de sponsorende partijen.

IN SAMENWERKING MET:

Henderson
GLOBAL INVESTORS


KEMPEN
CAPITAL MANAGEMENT

ROBECO
The Investment Engineers

 **Schroders**

STRIJD TUSSEN DE STERREN

OOK HIER IS EEN BEWEGING RICHTING TRACKERS TE ZIEN

De Fondsnieuwsdatabase met meest geadviseerde beleggingsfondsen in Nederland wordt gedomineerd door BlackRock.

TEKST ANTON REIJINGA, NIKOS CHALOS

De FN Universe – de database van Fondsnieuws met de meest geadviseerde beleggingsfondsen en trackers in Nederland – telt op dit moment 673 producten van 82 fondshuizen. BlackRock, het assetmanagement-imperium, waarover oprichter Larry Fink (foto) sinds de jaren tachtig van vorige eeuw de scepter zwaait, domineert de lijst. Dochter iShares eist met een vloot van 86 voornamelijk passieve exchange traded funds (etf's) alleen al de nummer 1 positie qua noteringen voor zich op. Daarnaast voeren nog eens 35 klassieke beleggingsfondsen de vlag van BlackRock. Hiermee heeft het Amerikaanse huis bijna een vijfde van de lijst in handen.

De nummers 2 en 3 zijn aanbieders van Nederlandse bodem. NN Investment Partners heeft 58 noteringen, terwijl Robeco komt tot 35. Kempens Capital Management is de eerst volgende Nederlandse naam, maar valt met 12 fondsen net buiten de top 10. Delta Lloyd Asset Management komt 7 maal voor. Maar tezamen heeft dit kwartet dus nog niet eens het aandeel van BlackRock.

De top 10 wordt verder gecompleteerd door grote buitenlandse na-



BLACKROCK-TOPMAN LARRY FINK

men als Fidelity (32 fondsen), J.P. Morgan (32), BNP Paribas (28), State Street (26), Schroders (23), Vanguard (17) en Amundi (15). Maar ook Pictet (14), Lyxor (13), UBS (13), ETF Securities (12) en Pimco (12) hebben allemaal meer dan 10 posities.

Mutaties

De advieslijsten van de drie grootbanken in Nederland vormen de basis van de FN Universe. Aangezien het grootste deel van de Nederlandse particuliere beleggers hier hun vermogen in een beheer- of adviesrelatie heeft ondergebracht, geeft dit een goede indruk van de fondsen die ertoe doen. Bij de update die in augustus plaatshad, kwamen 41 nieuwe namen het FN Universe binnen,

terwijl er 28 uitgingen.

Ook hier is een beweging richting trackers waarneembaar. Zo namen meerdere aanbieders de nieuwe sector-etf's op de MSCI World categorieën van SPDR op in hun assortiment. SPDR is het etf-huis van State Street. Maar ook voor etf's van BlackRocks iShares en BNP Paribas ruimden banken meer plek in op het schap.

Onder de fondsen die erbij kwamen, zat verder een aantal klassieke obligatiefondsen, gespreid over het hele scala van korte tot lange looptijden, staats- tot bedrijfsobligaties en ontwikkelde tot opkomende markten. Ook dit is in overeenstemming met de toestroom van beleggersgeld naar deze categorieën. Verder namen de selecteurs van banken enkele alternatieve en duurzame beleggingsfondsen op.

Een voorname reden voor het afvoeren van de lijst van fondsen was fusie of liquidatie. Daarnaast kozen de fondsselecteurs soms voor een andere fondsklasse of basisvaluta van eenzelfde fonds. Of ze verruilden fondsen voor vergelijkbare producten van dezelfde aanbieder. Zo kwamen BNP Paribas' Parworld en State Street ook terug in de lijst met afgevoerde fondsen. ■

ANTON REIJINGA IS REDACTEUR, NIKOS CHALOS IS MEDEWERKER VAN FONDSNIEUWS.

THEMA: DEMOGRAFIE



WEES WELKOM

Volgens sommigen kan migratie de oplossing bieden voor het vergrijzingsprobleem.

PAGINA 40-41



IEDER VOOR ZICH

Individuele pensioenregelingen zijn in opkomst. Waarin verschillen ze van elkaar?

PAGINA 42-44

EN VERDER

BEZIT IS PASSÉ

Millennials verkiezen ervaringen.

PAGINA 46-47

EEN OUDERENWATERHOOFD

65-plussers leggen een steeds groter gewicht in de schaal, ook politiek.

TEKST ANTON REIJINGA

Ouderen pikken het niet meer', zegt de voorvechter voor ouderenbelangen. Waarop een exponent van de werkende bevolking tegenwerpt: 'Dus pikken ze het van de jongeren.'

Met de aftrap van de campagne voor de Tweede Kamerverkiezingen van 2017, zette 50Plus direct de verhoudingen tussen de generaties weer op scherp. 'We pikken het niet' en 'we pakken ze terug', trok kandidaat-lijsttrekker Henk Krol, ooit de man achter de Gaykrant, van leer bij de presentatie van het verkiezingsprogramma van zijn ouderenpartij.

Enmaail in het kabinet belooft hij praktisch alle maatregelen terug te draaien die de afgelopen jaren zijn genomen om de ouderedagsvoorzieningen juist betaalbaar te houden. Zo zou de pensioenleeftijd weer omlaag moeten van 67 naar 65 jaar en tegelijkertijd de koopkracht van de pensioengerechtigden omhoog. Dat houdt in: verlaging van de eigen bijdrage aan zorgkosten, hogere AOW-uitkeringen en niet meer korten op de pensioenen.

Rijk der fabelen

Onder economen oogsten de ideeën van 50Plus vooral hoon. Econoom Robin Fransman, schrijver van het boek *Sparen is geen deugd*, reageerde 'geschokt'. De uitspraken van Krol, die nota bene zelf voor zijn voormalige werknemers jarenlang geen pensioen-

premie afdroeg, over een ophanden zijnde 'pensioenroof' noemde Fransman 'schaamteloos' en 'leugenachtig'.

Arnoud Boot, hoogleraar ondernemingsfinanciering en financiële markten aan de Universiteit van Amsterdam, verwees eerder de suggestie van een waardevast en almaar stijgend pensioen naar het rijk der fabelen. Enerzijds zijn de pensioenverplichtingen zo groot dat zekerheid gewoonweg niet meer te bieden is, en anderzijds is daar de demografische ontwikkeling die maakt dat steeds minder werkenden garant kunnen staan voor de uitkeringen aan het groeiend aantal gepensioneerden.

Maar dat is niet wat de achterban van Krol wil horen. In de meest recente opiniepeiling van Maurice de Hond staat 50Plus op 8 fictieve Kamerzetels.

In het versplinterde Nederlandse politieke landschap is regeringsdeelname daarmee niet ondenkbaar. Omdat noch de vier partijen in het traditionele midden, noch een driepartijencolitie momenteel een meerderheid zouden krijgen, neemt de invloed van kleinere fracties op de flanken toe. Ondertussen proberen regeringspartijen VVD en PvdA met mooie koopkrachtplaatjes in de begrotingen voor Prinsjesdag een dreigende ouderenopstand, waarop ook protestpartijen als SP en PVV hopen, af te wenden.

In andere westerse landen leggen ouderen ook steeds groter gewicht in de schaal. Met het stijgen van de levensverwachting en het dalen van het aantal kinderen, stijgt het contingent 65-plussers onder de (kiesgerechtigde) bevolking. Bijna per definitie zijn dit behoudende kiezers, die hun verworvenheden niet graag uit handen geven. Daarbij is de opkomst bij verkiezingen onder deze groep doorgaans bovengemiddeld. Zo waren het in Groot-Brittannië de oudere kiezers die het brexitkamp aan een meerderheid hielpen.

In 1995 was Italië volgens de Verenigde Naties het eerste land waar zich een ommekeer in de bevolkingsopbouw voltrok. Voor het eerst waren er meer Italianen van boven de 65 jaar dan onder de 15 jaar. Landen als Duitsland, Griekenland, Japan, Spanje en Portugal volgden enkele jaren later. Onderhand staat ook Nederland in het rijtje landen met een ouderenwaterhoofd, dat nu op 30 staat. Voor 2030 zal dit aantal nagenoeg verdubbelen en behoren zelfs de Verenigde Staten ertoe.

Welke impact dit soort veranderingen heeft, dringt nog maar erg lang-

zaam door, waarschuwt Amlan Roy, hoofd demografisch onderzoek van Credit Suisse uit Londen. De Indiase econoom hamert op de impact die vergrijzing heeft op de balansen van zowel huishoudens als bedrijven als landen. En er is volgens hem geen tijd te verliezen om bij te sturen.

Dat nationale overheden moeite hebben zich aan te passen aan de nieuwe realiteit, heeft de Europese schulden crisis wel aangetoond. Het faillissement van bovengenoemde Zuid-Europese landen kon ternauwernood worden afgewend met een serie steunpakketten, die zwaar leunen op belastingbetalers in Noord-Europese landen als Nederland en Duitsland. De structurele hervormingen die als voorwaarde werden opgelegd om de staatsfinanciën weer houdbaar te maken, kwamen vaak neer op harde bezuinigingen en versoering van oudedagsvoorzieningen.

Tijdens een presentatie in Amsterdam haalt Roy de woorden van managementgoeroe Peter Drucker aan: 'Demografie is die ene meest belangrijke factor waar niemand op let, en als ze er al aandacht aan schenken, dan missen ze het punt.'

Participatie

'We nemen de schaduw weg van de jongere generatie', voegt Roy eraan toe. Waarop hij de handen ten hemel heft en roept: 'Laat me langer werken, geef me minder bijstand en zorg dat ik meer spaar.'

Nederland en nog enkele andere landen hebben dit eerste punt ter harte genomen en de pensioenleeftijd verhoogd. Maar nog steeds ligt de effectieve leeftijd waarop werknemers uitstromen daar beduidend onder. Bij een officiële leeftijdsgrens van 65 jaar lag in Nederland de effectieve afvloeiing rond de 63,5 jaar. En in een land als Frankrijk was dit zelfs onder de 60 jaar.

Een andere mogelijkheid om de

'WE NEMEN DE SCHADUW WEG VAN DE JONGERE GENERATIE'



FRACTIEVOORZITTER HENK KROL VAN 50PLUS IN ACTIE OP HET BINNENHOF. FOTO: HH

druk op de staatsfinanciën te verlichten zou zijn: meer kinderen. China heeft om deze reden een eind gemaakt aan de eenkindpolitiek, die – uiteraard – het geboortecijfer drukte. Maar zelfs als het al zou lukken, dan zou het decennialang duren voordat de nieuw geboren worden opgenomen in de beroepsbevolking. Ook aan het verhogen van de arbeidsparticipatie van vrouwen zijn grenzen.

Een veelgehoord idee is dat het toevoegen van immigranten de beroepsbevolking direct zou kunnen vergroten. Maar de conclusie dat immigratie per saldo positief uitpakt, is moeilijk te trekken (zie stuk pagina 40). 'Alleen landen als Canada en Australië stellen de juiste vragen aan immigranten', zegt Roy, verwijzend naar het selectieve beleid in deze landen om vooral hoger opgeleiden met in economische sectoren met schaarste toepasbare vaardigheden toe te laten.

Boot, die sprak op een bijeenkomst voor leden van de Amsterdamse Academische Club, noemt het sluiten van grenzen dom. 'Nederland heeft een ideale locatie. De spil van beleid zou moeten zijn om jezelf zo aantrekkelijk mogelijk te maken.' Wel ziet hij het meest in het aantrekken van jonge hoogopgeleiden. 'Zet een universitaire opleiding op in Amsterdam en ze komen vanzelf', is zijn ervaring.

De huidige generatie Nederlandse gepensioneerden kan zich troosten. Hun koopkracht mag er dan de laat-

'IN DE TOEKOMST GAAN WE NIET MEER MET PENSIOEN'

ste jaren iets op achteruit zijn gegaan, ze zijn nog steeds veruit het rijkste bevolkingscohort, zo tonen cijfers van het Centraal Bureau voor de Statistiek (CBS) aan. In weerwil van hun verontwaardiging is het vermogen van 65-plussers er in de periode van 2006 tot 2014 fors op vooruitgegaan.

Negatief vermogen

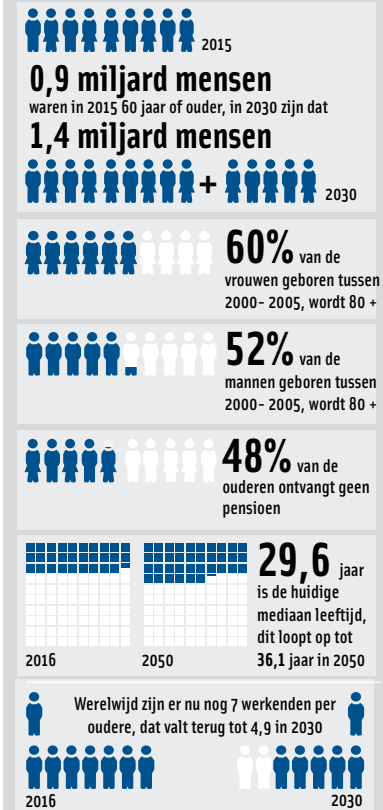
Het vermogen van mensen van 25 tot 45 jaar, het volksdeel met de hoogste arbeidsparticipatie, is tegelijkertijd dramatisch gedaald. Veel van deze jonge werkkenden hebben rond de top van de markt een huis gekocht en kwamen daarmee vervolgens 'onder water' te staan. Hun vermogen is niet zelden negatief. Ook hebben ze over het algemeen veel minder pensioenvermogen opgebouwd dan ouderen.

Of deze generatie überhaupt nog met volledig pensioen kan? Boot denkt van niet. 'In de toekomst gaan we niet meer met pensioen.' Omdat we langer fit zijn en minder zwaar werk doen, hoeft dit volgens hem geen probleem te zijn. 'Met ons type werk kunnen we heel goed op ons 68ste wat minder gaan doen.' Meer flexibiliteit op de arbeidsmarkt is hiervoor wel een vereiste. 'De uitdaging is het creëren van een arbeidsmarkt voor ouderen.'

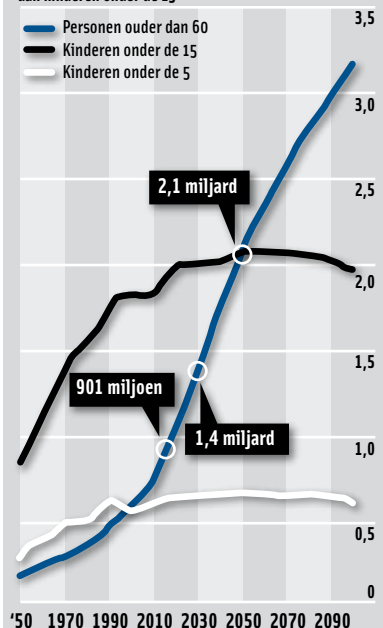
Om te voorkomen dat er 'mensen onder de brug' terechtkomen, vindt Boot dat een beperkte mate van bijsparen verplicht zou moeten blijven. Maar dan tot een aanvullend bedrag van ongeveer 75% boven op de AOW-uitkering. De pensioenpotten van nu, zo'n €1200 mrd in totaal, behoren dan tot het verleden. 'Maar dat is ongeveer tweemaal het nationaal inkomen, dus daar hadden we dan als land ook twee jaar vakantie van kunnen nemen', relateert de economieprofessor.

ANTON REIJINGA IS REDACTEUR VAN FONDSNIEUWS.

De wereldbevolking vergrijs



In 2050 zijn er meer 60-plussers dan kinderen onder de 15



GRAFIEK: KIM RAAD

NEDERLAND VERKLEURT



Behalve aan het vergrijzen is de Nederlander ook aan het verkleuren. Was in 1980 volgens cijfers van het CBS nog 11% van de Nederlanders allochtoon, van wie de meerderheid van westerse komaf. Inmiddels ligt dit percentage op 22% en is hiervan de meerderheid van niet-westerse komaf. In de grote steden ligt het percentage allochtonen veel hoger. In Rotterdam is nagenoeg de helft van de bevolking van allochtone komaf. Een allochtoon is iemand van wie ten minste één ouder in het buitenland is geboren.



MIGRANT: PROBLEEM OF DE OPLOSSING?

ALTERNATIEF VOOR VERGRIJZING IS LANGER DOORWERKEN

Dat de vergrijzing in Europa de economie zal raken, staat vast. Volgens sommigen kunnen migranten soelaas bieden. Anderen zijn sceptisch: 'De enige oplossing is langer doorwerken.'

TEKST ANNETTE VAN SOEST

Miljardair en investeerder George Soros betoogde onlangs in een opiniestuk voor Foreign Policy dat het steeds grijzer wordende Europa economische vluchtelingen moet verwelkomen. De voordelen van migratie zijn volgens hem groter dan de kosten van integratie. Soros staat daarin niet alleen. Ook UBS-chairman Axel Weber pleitte recent voor een Europees migratiebeleid met het oog op de vergrijzing. Werken met economische quota, is dat dé oplossing voor een vergrijzend Europa dat tegelijkertijd worstelt met de opvang van vluchtelingen?

Niet volgens Lukas Daalder, chief investment officer voor Robeco Investment Solutions. 'Soros heeft het over economische vluchtelingen. Dan kies je wie er binnenkomt: hoger opgeleiden en mensen waaraan een tekort is. Dat is gewoon cherrypicking: een werkwijze die effectiever tot groei zal leiden, maar niet humanitair de meest vriendelijke is. We hebben een iets an-

der probleem dan het luxeprobleem dat Soros ons nu voorspiegelt.'

Geen wondermiddel

Ook Lans Bovenberg, hoogleraar economie aan de Universiteit van Tilburg, is sceptisch over migratie als manier om de vergrijzing op te vangen. 'De enige oplossing voor de vergrijzing is langer doorwerken. Migratie kan een kleine bijdrage leveren, maar het is zeker geen wondermiddel.' Een puur economische selectie zou weliswaar kunnen helpen, maar dan alleen bij het oplossen van specifieke knelpunten op de arbeidsmarkt, zoals in de zorg of techniek.

Een voorbeeld. Om het effect van de vergrijzing in Nederland op de over-

'EEN PURE ECONOMISCHE SELECTIE ZOU KUNNEN HELPEN'



FOTO: HOLLANDE HOOGTE

heidsfinanciën en de arbeidsmarkt te compenseren, hebben we volgens Bovenberg tussen de 200.000 en 300.000 migranten per jaar nodig. 'Onhaalbaar. Denk alleen al aan huisvesting. Zelfs als je deze hoeveelheden migranten zou toelaten, heb je later weer een probleem, want ook zij worden oud en zullen dan drukken op de overheidsfinanciën.' Ter vergelijking: hetzelfde compensatie-effect bereik je door de pensioenleeftijd met één jaar te verhogen.

Iedereen is het erover eens dat de economische groei in Europa zal afnemen door de vergrijzing. Maar hoe groot de impact zal zijn, daarover verschillen de meningen. Behalve de hoe-

veelheid mensen die werken, is ook van belang hoe productief zij zijn. Het effect van de productiviteitsgroei op de economische groei is 1,5 tot 2%, rekent Daalder van Robeco voor. Hoe die productiviteit zich zal ontwikkelen, is onduidelijk. Daalder: 'De techno-optimisten zeggen: het valt mee, robots zullen de arbeidsproductiviteit verhogen. Daartegenover staat een studie van het IMF, die tot de conclusie komt dat de arbeidsproductiviteit óók geraakt wordt door het vergrijzingsprobleem.'

Allang ingeprijsd

Lagere economische groei leidt theoretisch gezien tot lagere winsten van bedrijven en dus dalende aandelenkoersen. Worden aandelen dus ook onaantrekkelijker? Niet automatisch, aldus de chieff investment officer: 'De vraag is: wat is al ingeprijsd en wat niet? Vergeleken met Amerikaanse aandelen zijn Europese aandelen goedkoop. Misschien is de vergrijzing in Europa allang verdisconteerd. De vergrijzing heeft overigens ook nú al impact op de lage kapitaalmarktrente en de financiële markten, omdat we sparen voor ons pensioen.' Daartegenover staat dat mensen zodra ze met pensioen gaan die spaarpot weer leegtrekken. 'Dan gaat er meer geconsumeerd dan gespaard worden. Dat heeft een inflatoir effect.'

Dat migratie geen simpel medicijn voor vergrijzing is, blijkt uit de weerbarstigste praktijk in Duitsland, samen

met Italië en Spanje koploper 65-plussers in Europa. De Duitse politiek en het bedrijfsleven verwachtten het afgelopen jaar veel van de arbeidspotentie van vluchtelingen. Uit cijfers van het Bundesagentur für Arbeit blijkt echter dat migranten maar moeilijk aan de bak komen. Slechts 30.000 van hen vonden sinds het voorjaar van 2015 een baan of opleidingsplek, terwijl 130.000 vluchtelingen geregistreerd staan als werkzoekende.

Bovenberg staat er niet van te kijken. 'Deze mensen spreken de taal niet, ze zijn vaak getraumatiseerd en hun kwalificaties en vaardigheden moeten worden aangescherpt. Werken in een ziekenhuis in Syrië is echt iets anders dan werken in een ziekenhuis in Duitsland.'

Dat wil niet zeggen dat je niet in deze mensen moet investeren, aldus de hoogleraar. 'Economisch gezien is het zeker zinvol. Zeker met de lage rente. Daardoor kunnen investeringen op termijn toch nog best een goed rendement opleveren.' Maar ook uit moreel en politiek oogpunt moeten deze migranten een kans krijgen op de arbeidsmarkt, vindt Bovenberg. 'We willen namelijk ook niet dat ze radicaliseren. Mensen die terroristische activiteiten ontplooiën hebben meestal geen goede arbeidsmarktpositie.'

Een ander mogelijk gouden randje dat zit aan het bijscholen van vluchtelingen, is dat het overheden stimuleert om volwasseneneducatie beter op poten te zetten. Bovenberg: 'In Europa zorgen we vrij slecht voor onze oudere werknemers. Ze worden snel bij het grofvuil gezet en gaan dan met pensioen, terwijl ze eigenlijk weer iets anders zouden moeten gaan doen. Daarvoor is bijscholing nodig. Ik hoop dat volwasseneneducatie door de vluchtelingenproblematiek een impuls krijgt.' ■

ANNETTE VAN SOEST IS FREELANCEJOURNALIST EN MEDEWERKER VAN FONDSNIEUWS.



'WE HEBBEN MEER MENSEN NODIG DAN WE KUNNEN HUISVESTEN'

'DIT ZIJN IN PRINCIPLE FANTASTISCHE PRODUCTEN'

PPI ABN HEEFT LAGE KOSTEN ÉN GOED BELEGGINGSBELEID

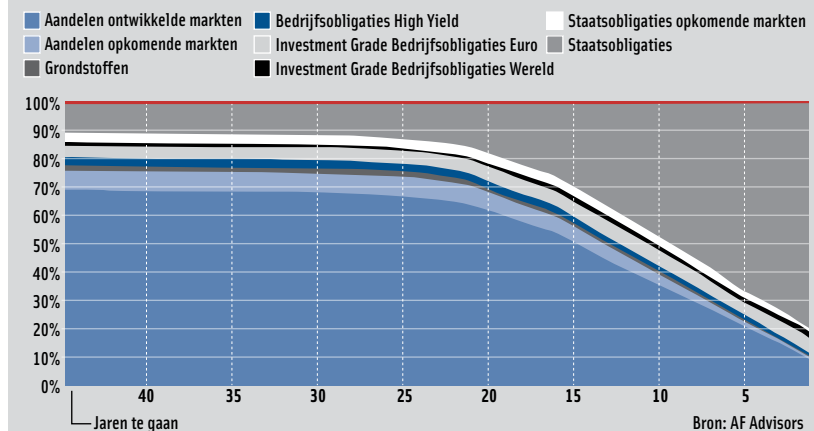
Wie voor werknemers een individuele pensioenregeling wil afsluiten, kan terecht bij een PPI, een verzekeraar of een APF. Wat zijn de verschillen?

TEKST BARBARA NIEUWENHUIJSEN

Vroeger was het pensioenlandschap simpel en overzichtelijk. De bakkers zaten bij het Bakkers Pensioenfonds, ambtenaren bij het ABP en bouwvakkers bij het Pensioenfonds voor de Bouw. Een alternatief voor een pensioenfonds was een verzekerde regeling. Ze waren allemaal collectief, risico's werden gedeeld. Hoe hoog het pensioen uiteindelijk zou worden, stond vast.

Dit is aan het veranderen. Steeds vaker wordt niet meer een bepaald pensioen gegarandeerd, maar is de hoogte van het pensioen afhankelijk van de behaalde beleggingsresultaten. Dit soort regelingen wordt 'defined contribution'-regelingen genoemd, oftewel DC. Nog een stapje verder is individueel DC. Dit zijn regelingen waarbij iedere werknemer zijn eigen pensioenpot opbouwt (zie kader op p. 43 voor meer achtergrond). Dergelijke regelingen worden aangeboden door verschillende pensioenuitvoerders, door verzekeraars en premiepensioeninstellingen (PPI's). Er zijn er achttien in Nederland. In dit artikel kijken we hoe ze eruitzien

Lifecycle-beleggen



GRAFIEK: KIM RAAD

en waarin zij van elkaar verschillen.

Een kenmerk van individueel DC is dat het beleggingsrisico in plaats van bij de werkgever bij de werknemers is komen te liggen. Vakbonden kunnen daarom huiverig zijn voor dit soort regelingen. Consultant Jasper Haak van AF Advisors, dat samen met actuairiel adviesbureau LNBB een tool heeft ontwikkeld om individuele DC-regelingen met elkaar te vergelijken, laat een ander geluid horen. Het zijn 'in principe fantastische producten', zegt hij. 'De prijs-kwaliteitverhouding is veel beter dan wat er aan private banking-producten op de markt is. De kosten liggen gemid-

deld op zo'n 0,45% per jaar, waar je voor een private banking-portefeuille al gauw meer dan 1,50% per jaar betaalt. En de rendementen van een groot deel van de premiepensioeninstellingen zijn ook helemaal niet slecht vanwege de goede spreiding en het gebruik van indexfondsen.'

Het is volgens hem dus eigenlijk wachten op de eerste partij die deze producten ook tegen deze kosten direct aan particulieren of zelfstandigen gaat aanbieden. Nu kunnen alleen werkgevers dit soort producten nog voor hun werknemers afsluiten.

Er zijn in Nederland zo'n tien PPI's.

Twee grootbanken hebben een PPI: ABN Amro en Rabobank samen met PGM. Daarnaast hebben veel verzekeraars er een. Robeco had ook een eigen PPI, maar heeft zich inmiddels aangesloten bij International Pension Solutions, een platform waarop ook beleggingsoplossingen van Kempen, BNP Paribas IP en Fidelity beschikbaar zijn. Pensioenadviseur Willis Towers Watson heeft ook een eigen PPI.

In totaal was eind vorig jaar volgens de Nederlandsche Bank €3 mrd belegd via PPI's. Dit geld was echter niet gelijk verdeeld. Het platform PensioenPro schreef eerder dat er vier PPI's zijn met meer dan €500 mln onder beheer. Dit betekent dat veel andere aanzienlijk kleiner zijn. Winst maken vele vehikels dan ook nog niet. Daarvoor is schaal-grootte nodig. Alleen Brand New Day heeft onlangs aangegeven dat winst wordt gemaakt.

PPI of verzekerde regeling?

Naast PPI's biedt een aantal verzekeraars ook individuele DC-regelingen aan in de vorm van een verzekerde regeling. Een verschil tussen een PPI en een verzekerde regeling is dat de PPI zelf geen verzekeringselementen mag hebben. Een PPI mag zelf dus bijvoorbeeld geen dekking geven voor overlijden of arbeidsongeschiktheid. Dit wordt herv verzekerd. Ook moet de werknemer die zijn persoonlijke pensioenpot bij een PPI heeft opgebouwd als hij met pensioen gaat een overeenkomst met een verzekeraar aangaan voor de aankoop van een pensioenuitkering. De PPI zelf stopt op de pensioenleeftijd. De recent door het parlement aangenomen wet die regelt dat individuele DC-regelingen mogen doorbeleggen na de pensioengerechtigde leeftijd biedt PPI's onder voorwaarden de ruimte om ook in de uitkeringsfase een productoplossing te bieden aan deelnemers die bereid en in staat zijn beleggingsrisico te blijven lopen. Partijen zijn volgens Haak nog aan het nadenken hoe ze dit moeten vormgeven. Hij

EEN LANDSCHAP IN VERANDERING

Van oudsher waren veruit de meeste pensioenregelingen traditionele regelingen waarin de werknemer uitzicht had op een gegarandeerd pensioen. Omdat bij dit soort regelingen de uitkering vaststaat, worden zij **defined benefit**-regelingen genoemd, oftewel DB-regelingen.

De meest voorkomende was er een waarbij de hoogte van het gegarandeerde pensioen volledig werd bepaald door het salaris dat de werknemer verdiende vlak voor zijn pensioen, ook wel de eindloonregeling genoemd. Zeer dure regelingen voor werkgevers omdat de financieringslasten enorm stegen als werknemers op latere leeftijd carrièresprongen maakten.

Veel regelingen werden daarom 10 tot 15 jaar geleden omgezet naar middelloonregelingen. Niet langer werd een pensioen gebaseerd op het laatstverdiende salaris in het vooruitzicht gesteld, maar eentje gebaseerd op het gemiddeld verdiende salaris.

Hiermee was de kous niet af. (Inter)nationale boekhoudregels verplichten werkgevers met een pensioenfonds tegenwoordig om pensioenrisico's die voortvloeien uit (toekomstige) verplichtingen te kwantificeren. Deze drukken op hun balans. Een ander probleem momenteel vormt de te lage rente. Deze is vooral vervelend voor verzekerde regelingen. Dit maakt ze namelijk duur, zegt Jasper Haak van AF Advisors.

Steeds meer pensioenregelingen zijn daarom omgevormd tot zogenoemde **defined contribution**-regelingen (DC-regelingen). In deze constructies ligt meer en meer de inleg centraal, en niet zozeer de pensioenuitkering. De uitkering wordt meer afhankelijk van behaalde rendementen. Het beleggingsrisico komt zo dus meer bij de werknemers te liggen. Deze risico's worden tussen werknemers onderling nog wel vaak gedeeld. Nog een stapje verder is **individueel DC**. Dit zijn regelingen waarbij werknemers een eigen persoonlijke pensioenpot opbouwen waarbij de premie afhankelijk is van leeftijd en salaris.

Dergelijke regelingen worden aangeboden door verschillende pensioenuitvoerders, door verzekeraars en **premiëpensioeninstellingen** (PPI's). PPI's bestaan sinds 2011, voorbeelden zijn BeFrank en Brand New Day. Ze zijn in het leven geroepen om ook andere partijen dan pensioenfondsen en verzekeraars de mogelijkheid te geven een pensioenproduct aan te bieden, denk aan banken en fondshuizen.

Om het nog ingewikkelder te maken bestaat sinds kort ook het **APF: het Algemene Pensioenfonds**. Dit is een pensioenfonds dat de pensioenregelingen van meerdere werkgevers mag uitvoeren, helemaal gezamenlijk of in eigen zogenoemde 'kringen'. Dit mogen zowel DB- als DC-regelingen zijn.

Er zijn al vergunningen afgegeven aan Stap van Aegon en het Algemeen Pensioenfonds van Centraal Beheer Achmea. Een heel aantal anderen heeft daarnaast aangekondigd met een APF te komen. 'Dit zijn er al best veel, waarschijnlijk te veel', aldus Haak, 'maar zij voorzien wel in een behoefte. Veel werkgevers worstelen met de pensioenverplichting op hun balans of met de kosten van een verzekerde rekening, daarnaast is de expertise van het pensioenfondsbestuur voor veel fondsen een punt van aandacht. Een APF kan hiervoor een oplossing zijn.'



kan daar op dit moment dus nog niet zo veel over zeggen.

Alle individuele DC-regelingen beleggen in ieder geval tot de pensioengerechtigde leeftijd via de lifecycle-systematiek. Dat betekent dat ze aan het begin van de looptijd relatief veel in aandelen beleggen en als iemand tegen de pensioengerechtigde leeftijd aanzit, relatief veel in vastrentende waarden (zie grafiek op p. 42). Ze doen dit alleen allemaal net weer op een andere manier.

Aan het eind zorgen ze er op dit moment nog allemaal voor dat ze obligaties bevatten met een gemiddelde looptijd van ongeveer twaalf jaar, vertelt Haak. Dit is nodig omdat er aan het eind van de looptijd een product moet worden aangekocht dat een pensioen moet uitkeren. Op deze manier kun je het opbouwproduct gemakkelijk omzetten in een uitvoerproduct. Zit je aan het eind voor 100% in obligaties met een looptijd van vijf jaar, dan loop je een renterisico, aldus Haak. Dit zogenoemde matchen van het renterisico is iets wat niet gebeurt als je zelf als particulier een lifecycle-fonds koopt.

Indextrackers

Doordat er als gevolg van de lifecycle-systematiek zo veel nadruk ligt op de beleggingsmix, ligt er over het algemeen minder nadruk op de onderliggende fondsen. De meeste DC-regelingen bevatten indextrackers. 'Dit houdt de prijzen laag', zegt Haak. Het verdient geen schoonheidsprijs dat vaak met huisfondsen gewerkt wordt. Enkele aanbieders, zoals ABN Amro en Rabobank-PGGM, werken met beleggingsfondsen en indextrackers van verschillende externe aanbieders.

Bij de PPI van International Pension Solutions kan de klant weliswaar kiezen voor verschillende vermogensbeheerders, maar de klant moet wel een totaaloplossing van één aanbieder kiezen. Je kunt dus niet de obligatiefondsen van partij A combineren met de aandelenfondsen van partij B.

Individuele DC-regelingen vergeleken.

De kenmerken van de verschillende individuele DC-pensioenregelingen volgens AF Advisors en LNBB.

Individueel DC	PPI	Verzekerde regeling	AFP	Huisfondsen	Externe fondsen	Actief	Passief	Beste duurzaamheidsbeleid	Beste kosten	Beste beleggingsbeleid
ABN Amro	●				●		●		●	●
Rabobank/PGGM	●				●	●	●			●
Aegon Cappital	●				●		●		●	
Aegon Aegon	●			●	●	●	●			
Zwitserleven PPI	●			●			●	●		
Zwitserleven verzekerde regeling		●		●			●	●		
Befrank (Delta Lloyd)	●			●	●	● of	●			
Delta Lloyd		●		●		● of	●	●		
Centraal Beheer			●		●	●	●			
NN PPI	●			●	●	● of	●		●	
NN verzekerde regeling		●		●		●				
ASR		●		●			●			
Brand New Day	●				●		●			●
Towers Watson	●				●	●	●			
Legal & General		●			●		●			
Generali		●		●	●	●				
Allianz		●		●	●	●				
International Pension Solutions (Kempen, Robeco, BNP Paribas IP en Fidelity)	●			●		● of	●			

Bron: AF Advisors/LNBB

GRAFIEK: KIM RAAD

Een aantal aanbieders presenteert zichzelf tot slot als duurzaam, zegt Haak. Wie daar waarde aan hecht, kan deze partijen kiezen. Van alle individuele DC-regelingen hebben Zwitserleven en Delta Lloyd volgens hem het beste

ZWITSERLEVEN EN DELTA LLOYD ZIJN HET MEEST DUURZAAM

duurzaamheidsbeleid. Zij zijn wel wat duurder, onder meer als gevolg hiervan. De PPI's van ABN Amro en NN berekenen daarentegen de aantrekkelijkste kosten.

Bij het beoordelen van het beleggingsbeleid kijken AF Advisors en LNBB onder meer naar wie het beste onnodige risico's mijdt door te spreiden over verschillende beleggingscategorieën bijvoorbeeld en een goede fondsselectie uit te voeren. De beste drie partijen op dit gebied zijn volgens de twee bureaus: ABN Amro, Rabobank en Brand New Day. ■

BARBARA NIEUWENHUIJSEN IS REDACTEUR VAN FONDSNIEUWS.

PAS OP: ZOMBIEBEDRIJVEN

'EEN KRIMPENDE BEVOLKING ZAL DE RENTE LAAG HOUDEN'

De dalende rentes werden aanvankelijk met gejuich ontvangen door aandelenbeleggers. Nu zijn ze zo laag dat het oppassen is voor bedrijven die in 'normale' omstandigheden al lang waren omgevallen.

TEKST HARM LUTTIKHEDDE

De dalende marktrentes waren de afgelopen jaren de stuwende kracht achter de oplopende aandelenmarkten. En wel om twee redenen. Aandelen boden rendementshongerige beleggers een gezonde risicopremie ten opzichte van obligaties. En het bedrijfsleven greep de lage financieringskosten aan om eigen aandelen in te kopen en overnames te plegen, hetgeen waarderingen een boost gaf.

Enige tijd klonk in de markt zelfs het adagium 'There Is No Alternative', afgekort TINA, maar sinds de rally op aandelenbeurzen tekenen van vermoeidheid toont, is dat geluid verstomd. Dat terwijl er geen directe aanleiding is te veronderstellen dat de rentes binnen afzienbare tijd zullen stijgen.

Sterker nog, volgens onder meer topman Gerard van Olphen van Nederlandse grootste pensioenbelegger APG zullen de rentes zelfs structureel laag blijven. Niet eens zozeer door het beleid van de Europese Centrale Bank, als wel door de krimpende beroepsbevolking en de lage economische groei.

Het Franse fondshuis Carmignac denkt dat aandelenmarkten vooralsnog wel even de wind in de rug zul-



GERARD VAN OLPHEN FOTO: PETER STRELITSKI

len voelen, ondanks het feit dat de winsten reeds hebben gepiekt, waardoor de groeiverwachtingen onder druk staan. In een 'multi-asset context' is het fondshuis momenteel dan ook maximaal belegd in aandelen, zij het met een zeer specifieke strategie.

Toenemende inefficiënties

Dit hangt samen met het 'probleem' van ultralage rentes en de gemakkelijke financiering in de aandelen- en obligatiemarkten, zegt portfolioadviseur Sandra Crowl. 'Bedrijven die onder normale omstandigheden zouden omvallen, worden nu in leven gehouden en de conjunctuurcyclus draait niet volledig van "boom" tot "bust". De inefficiënties nemen toe en de productiviteit daalt.'

Vanwege deze 'zombiebedrijven' en de zwakke groei is selectiviteit volgens Crowl van groot belang. 'Wij zijn dus meer defensief geïmponeerd waarbij het rendement in de portefeuille moet komen van energie-, internet- en opkomende markt-aandelen. Dit werkt in het huidige klimaat bijzonder goed.'

De financiële sector vermijdt het Franse huis, door het gat dat de lagere rentes hebben geslagen in de winstgevendheid van banken. 'Het kleine verschil tussen de korte en lange rente betekent dat banken geen goede marges maken op kredietverstrekking, hun kernactiviteit.'

HARM LUTTIKHEDDE IS REDACTEUR VAN FONDSNIEUWS.

MILLENNIAL VERKIEST ERVARING BOVEN BEZIT

'OUDERE SCHAFT JUIST AUTO AAN IN HOGERE PRIJSKLASSE'

Het aantal beleggingsfondsen dat inspeelt op de vergrijzing neemt toe. Sinds enige tijd zijn er ook fondsen die specifiek inspelen op het bestedingspatroon van jongeren, de zogenoemde millennials.

TEKST FRANK VAN ALPHEN

De meeste demografische fondsen liften mee op de groeiende groep koopkrachtige ouderen. Daarnaast letten fondsmanagers steeds vaker op de opkomst van de millennials. Zeker omdat die generatie grotendeels samenvalt met de opkomende middenklasse in Azië.

Demografische trends bieden houvast in een wereld vol onzekerheden. Ze zijn tot op zekere hoogte voorspelbaar en bovendien niet-cyclisch. Van daar dat het aantal fondsen dat vergrijzing als belangrijke leidraad heeft, is gestegen de afgelopen jaren. Lang niet alle fondsen hebben vergrijzing in hun naam; sommige richten zich op consumentengedrag of gezondheid.

Sinds enige tijd krijgen deze fondsen gezelschap van enkele trackers en fondsen die zich concentreren op het bestedingspatroon van millennials. Deze generatie, geboren tussen 1980 en 2000, heeft liever de nieuwste iPad dan een auto voor de deur. Ze hechten minder aan bezit dan hun ouders, blijkt uit sommige onderzoeken.

Vergrijzing is en blijft verreweg de krachtigste demografische trend die fondsbeheerders van de straat houdt. 'Het is een robuuste trend', zegt Walid Azar Atallah, manager bij het Golden Age fund van CPR Asset Management, een dochter van Amundi. 'We weten nu al dat de groep 65-plussers in Europa de komende decennia met

zo'n 3% groeit, terwijl het bbp hoogstens met 1,5% toeneemt. Het is de kunst bedrijven te vinden die profiteren van die trend.'

Die zoektocht is niet eenvoudig omdat het vaak onduidelijk is hoeveel procent van de klanten tot de ouderen kan worden gerekend. 'Ons eerste criterium is dat een bedrijf ten minste



MILLENNIALS HECHTEN AAN BELEVING. FOTO: HOLLANDSE HOOGTE

15% van zijn omzet boekt op de seniorenmarkt. Alleen dan is er sprake van relevante impact van vergrijzing op de resultaten', zegt Florian Peudevin van CPR AM.

Om deze reden vallen bijvoorbeeld grote voedselproducenten als Unilever en Nestlé af. 'Ze spelen uiteraard in op de behoefte aan gezonder eten bij ouderen, maar het is niet bekend hoeveel procent van hun klanten ouder is dan 65 jaar.' Sommige bedrijven hebben die data wel, maar geven die niet prijs. 'Neem Air France-KLM. Die onderneming kent de leeftijdsopbouw van de passagiers, maar publiceert die gegevens niet. Het is goed mogelijk dat ze profiteren van de toenemende vraag van senioren naar reizen. Maar als we de invloed van ouderen ondanks extra onderzoek niet kunnen kwantificeren, beleggen we niet in zo'n aandeel', aldus Peudevin.

Voor CPR AM blijven ondanks deze beperkingen voldoende geschikte kandidaten over. Het fonds kan in Europa vissen in een vijver met zo'n 200 bedrijven die een belangrijk deel van hun verdiensten kunnen toeschrijven aan ouderen.

Kapitaalkrachtige 65-plussers

Omdat niet alle ouderen hetzelfde zijn, hebben de Amundi-beleggers senioren in twee groepen verdeeld. De eerste bestaat uit kapitaalkrachtige 65-plussers. 'Rond hun 65ste hebben mensen het meest te besteden. En ze doen dat ook omdat ze tijd hebben en nog in goede gezondheid zijn', aldus Azar Atallah.

Deze ouderen hebben veel geld over voor reizen, luxeauto's en allerlei vormen van vrijetijdsbesteding. 'De leeftijd van kopers van nieuwe auto's stijgt nog steeds. Bovendien kopen ouderen auto's in de hogere segmenten', zegt Peudevin.

De tweede groep wordt gevormd door 80-plussers. 'Die zijn veel afhankelijker van zorg. Deze groep heeft

een heel ander consumptiepatroon. Meer geld gaat naar zorg en geneesmiddelen. Ook hebben ze meer over voor persoonlijke veiligheid. Bedrijven die woningen beveiligen, spinnen daar bijvoorbeeld garen bij', meent Peudevin.

Fondsen met millennials of jongvolwassenen in het vizier zijn dunner gezaaid dan vergrijzingsfondsen. Goldman Sachs heeft zo'n fonds sinds 2012. Het belegt bijna driekwart van het vermogen in IT en consumentenproducten. Dit jaar kwamen in de VS ten minste twee trackers op de markt die een millennials-index volgen. Breder demografische of consumentenfondsen die oog hebben voor twintigers, dertigers en veertigers komen vaker voor.

Robeco Global Consumer Trends Equities is een voorbeeld van zo'n fonds. Fondsmanager Jack Neele laat de opkomst van millennials zwaar wegen in zijn keuzes omdat ze hun euro's aan andere zaken uitgeven dan hun ouders. 'Ze vinden ervaringen belangrijker dan het bezit van luxespullen. Ze gaan liever op reis dan dat ze een dure Prada-tas kopen. Die ervaringen delen ze via Facebook en Instagram. Dat pakt goed uit voor reissites en bedrijven zoals Uber en Airbnb.'

Volgens Neele hebben ook makers van cosmetica baat bij de opmars van millennials. 'De bedrijven vertellen ons dat de huidige generatie jongeren meer make-up aanschaft dan in het verleden.' Voor Neele een goed argu-

ment onder meer Estée Lauder en AmorePacific (Korea) op te nemen in het fonds.

Ook vergrijzingsfondsen zijn gecharmeerd van cosmetica. Zo prijkt het Franse L'Oréal bovenaan het lijstje van het vergrijzingsfonds van Amundi en Global Demographics Fund van Fidelity. Volgens deze Amerikaanse vermogensbeheerder heeft L'Oréal een stevige positie in opkomende markten. Het verkoopt zowel antiverouderingscrème als make-up voor jongvolwassenen.

In landen als India, Brazilië en Indonesië overlappen de opkomst van millennials en de explosieve groei van de middenklasse elkaar grotendeels. Volgens Fidelity bestaat de beroepsbevolking in 2025 voor drie kwart uit millennials. 'Zo'n 86% woont dan in opkomende markten', aldus Aneta Wymnko, een van de portfoliomanagers van Fidelity Global Demographics Fund.

Amazon, Naspers en Facebook

Omdat de millennials de eerste generatie vormen die is opgevoed met internet en mobieltjes, zijn onlinevermaak en webwinkelen de gewoonste zaak van de wereld. Wymnko verwacht dat bedrijven zoals Amazon, Naspers en Facebook hier de vruchten van zullen plukken.

Het is lastig de prestaties van vergrijzings- met jongerenfondsen te vergelijken omdat de meeste millennialsfondsen nog maar kort bestaan. De meeste vergrijzingsfondsen hebben goede jaren achter de rug. Aan de kant omdat ze royaal overwogen zijn in de farmaceutische industrie, die bovengemiddeld presteerde. Aan de andere kant omdat ze energie en nutsbedrijven mijden. Dat waren net de sectoren waar de klappen vielen de afgelopen jaren. ■

'DE HUIDIGE GENERATIE JONGEREN KOOPT MEER MAKE-UP'

FRANK VAN ALPHEN IS FINANCIËEL JOURNALIST
EN MEDEWERKER VAN FONDSNIEUWS.

BEDRIJVEN ZETTEN DE JACHT OP DE JONGEREN IN

WINNAARS ZIJN ZEEPMAKERS EN BIERBROUWERS

Verschuivingen in de bevolkingsopbouw zijn van grote invloed op economische ontwikkelingen. Net als hun inwoners doorlopen landen een bepaalde levensloop. Deze voorspelbaarheid biedt beleggers houvast.

TEKST ANTON REIJINGA

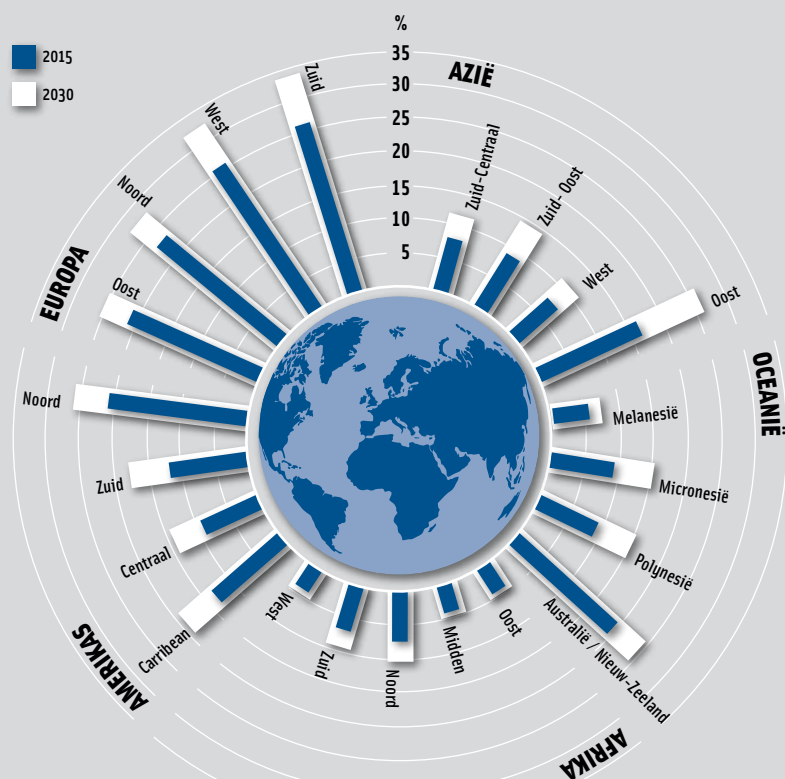
De mensen die nu geboren worden, zullen er naar verwachting over 30 of 40 jaar nog zijn, zegt hoofdeconoom Janwillem Acket van Julius Bär vanuit Zurich. En die mensen zitten dan precies in het spitsuur van hun leven, waarin ze investeren in een huis en zelf een gezin stichten, met alle specifieke behoeften en samenhangende consumptiepatronen van dien.

Binnen de huisfilosofie genaamd Next Generation kijkt de Zwitserse private bank op deze manier naar landen en geografische regio's. Econoom Acket zoomt als eerste in op het deel

'DE RUSSEN STERVEN UIT; CHINA BIJNA OP DE PIEK VAN DE GROEI'

Niet elke regio vergrijscht in dezelfde mate

In Afrika is een veel kleiner percentage van de bevolking 60 jaar of ouder dan in Europa en Noord-Amerika.



Bron: Verenigde Naties

GRAFIEK: KIM RAAD

van de bevolking in de leeftijd van 15 tot 64 jaar. 'Dit is het cohort dat de economie draaiende houdt.'

Als voorbeeld noemt hij de BRIC-landen – volgens de econoom een 'modewoord' dat lang synoniem stond voor een 'El Dorado' van aanstormende economische machten. BRIC staat voor Brazilië, Rusland, India en China. 'Brazilië en Rusland zitten in een recessie en China is aan het ombouwen. Alleen India weet de groei echt goed op gang te houden.' Hier ziet Acket een aantal 'zeer interessante demografische ontwikkelingen' achter schuilgaan.

Aan de hand van cijfers van de Verenigde Naties concludeert hij: 'De Russen zijn aan het uitsterven.' Het land had in 2010 zijn piek aan inwoners in het werkzame cohort. Er waren toen 105 miljoen 15 tot 64-jarigen, ongeveer 71,5% van de bevolking. 'Sindsdien gaat het achteruit en in 2030 is het nog slechts 64% van de bevolking.'

China bevindt zich op dit moment nabij de top, met ruim 1 miljard mensen in de werkzame leeftijdscategorie. Voor Brazilië ligt de piek ongeveer in 2035 bij circa 165 miljoen. India heeft van de BRICs nog het langst te gaan en staat in 2050 op de top met 1,15 miljard arbeidsrijpe inwoners.

Het voorland zal het pad van een aantal ontwikkelde landen zijn. Zo was het Italië dat de dubieuze eer ten deel viel om in 1995 het eerste land ter wereld te zijn waar het cohort 65+ gro-

ter was dan dat van 0 tot 14 jaar. De VN spreekt in dit verband van een 'reversal', oftewel omkeer, van de bevolkingsopbouw.

Het aantal landen met een ouderenwaterhoofd staat nu op zo'n 30. Hieronder zijn ook Nederland en een meerderheid van de huidige EU-lidstaten. Binnen 15 jaar zal het aantal nog eens nagenoeg verdubbelen en valt zelfs de Verenigde Staten eronder. Een halve eeuw geleden stonden tegenover iedere oudere op de wereld zeven kinderen, nu zijn dit er nog maar drie. In de komende 50 jaar groeit de wereldbevolking naar verwachting met 40 procent, maar het aantal ouderen zal verdrievoudigen.

Niger, Nigeria en Somalië

De enige regio die zich deze eeuw lijkt te onttrekken aan dit fenomeen is Afrika. In het jaar 2100 staat de balans hier nog op 1,5 kind per oudere en in landen als Niger, Nigeria en Somalië zal dit dan nog boven de 2 liggen. 'Wie voor de lange termijn aan Nigeria denkt, moet daarom niet meer aan olie (momenteel het voornaamste exportproduct van het land, red.) denken maar aan consumptie', aldus econoom Acket. Voor bedrijven die voorzien in tal van basisbehoeften ligt hier een gouden toekomst.

Inspelen op dit soort trends is de kern van de Next Generation-strategie. In de huidige omgeving, waarin rendement niet voor het oprapen ligt, moeten beleggers hiervan een graantje mee zien te pikken. Het meest voor de hand liggen bedrijven die profiteren van de groeiende beroepsbevolking, zoals bierbrouwers en zeepmakers voor de Nigeriaanse markt. Maar ook vergrijzende bevolkingen ontwikkelen nieuwe behoeften, denk aan voor de hand liggende sectoren als de farmacie en zorg.

Daarbij is het ethische aspect aan de strategie niet onbelangrijk, vertelt Acket. Met name jongere beleggers –

een belangrijke doelgroep voor Julius Bär – hebben meer oog voor de lange termijn en willen 'iets positiefs doen' voor de wereld om hen heen. Een groot probleem in een land als India is hygiëne en miljoenen huishoudens hebben geen behoorlijk toilet, zegt de Nederlandse econoom in Zwitserse dienst. Bedrijven die deze westerse luxe in India verspreiden, dienen niet alleen financieel maar ook een ecologisch doel.

Ook de in Singapore gestationeerde portefeuillemanager Kunal Ghosh van Allianz Global Investors kijkt op deze manier naar India. Het doorschuiven van het jongste bevolkingscohort ziet hij als het doorlopen van een loopbaan. 'Aanvankelijk worden schulden gemaakt, maar als de persoon vordert in zijn loopbaan kan hij sparen. Dit geld wordt op de oude dag weer uitgegeven.' Met andere woorden: India zet de eerste stappen op de carrièreladder, terwijl voor China de pensioenleeftijd nadert.

Daarom is volgens Ghosh de groei in India vooral te vinden in de maakindustrie gericht op consumenten. Maar ook in infrastructuur, e-commerce, financiële diensten en toerisme ziet hij kansen. 'Deze sectoren zullen een groter belang in aandelenindices krijgen', stelt de geboren Indiër. Ook hij tipt gezondheidszorg en farmaceutische industrie voor de langere termijn.

Waar Ghosh zich in eerste instantie richt op de lokale beurzen, is Acket terughoudender. 'De Indiase markt is te illiquide, wij spelen dit liever via westerse bedrijven met een sterke marktpositie in deze groeimarkten', zegt hij. Indiase dochters van westerse bedrijven hebben vaak een notering in Bombay, maar de moederconcerns houden uiteraard een aanzienlijk belang. ■

ANTON REIJINGA IS REDACTEUR VAN
FONDSNIEUWS.

**'HET COHORT
TUSSEN 15 EN
65 HOUDT DE
ECONOMIE
DRAAIEND'**

Het loopt zo'n vaart niet met die vergrijzing

JEROEN WILBRINK: MENSEN WORDEN WEL OUDER, MAAR BLIJVEN OOK LANGER JONG

An het eind gekomen van dit Fondsnieuws-magazine, zult u wellicht gehoord hebben dat Moody's, de Oeso of de Verenigde Naties voorspellen dat we in 2050 allemaal met looprekjes rondlopen en de rijen voor het bejaardentehuis tot over de grens reiken. Daarnaast mogen we de komende paar jaar naast Duitsland, Italië en Japan, tien nieuwe landen begroeten met meer dan 20% van de bevolking boven de 65 jaar.

U zult gelezen hebben dat deze vergrijzing van de samenleving een groot probleem voor de overheid vormt en dat deze demografische ontwikkeling vergaande gevolgen zal hebben voor de economie, de groei en de werkgelegenheid. Verder zullen pensioenfondsen u wellicht verteld hebben dat de manier waarop we voor onze ouderdagsvoorziening moeten gaan zorgen, veel onzekerheid en gevaren met zich mee gaat brengen. Misschien heeft u ook gelezen dat migratie ook geen oplossing is en dat ze in opkomende landen nog allemaal veel jonger zijn.

Fiere zestigers

U legt het blad naast u neer en besluit dan toch maar even wat frisse lucht te gaan halen; zuurstof voor de grijze cellen. Eenmaal op straat rijdt een fiere zestiger u van de sokken op een elektrische licht-geassisteerde fiets, en in de gracht wordt een roeiboot met machtige slagen voortbewogen door vier grijze dames in trainingspak.

Op het terras om de hoek zit niemand, behalve een bejaard stel dat uitgebreid zit te flirten. Als vergrijzing zo erg is, waarom hebben die 'oudjes' dan allemaal zo'n lol?

Ik denk dat de wereld zich zorgen maakt om niets en dat het allemaal wel meevalt met die vergrijzing. Alle voorspellingen kijken naar de Old-Age Dependency Ratio (OADR). Simpel gezegd hoeveel



DE NIJMEEGSE VIERDAAGSE FOTO: HH

65-plussers zijn er onder de bevolking. Maar volgens mij is die 65 jaar niet meer relevant. 65-plussers zijn niet 'dependent', maar leveren vaak een positieve bijdrage aan de economie. Ze werken langer. En zelfs onbetaald werk als vrijwilliger levert een positieve bijdrage aan de economie. Als ze niet werken, zijn er een behoorlijk aantal dat gewoon inkomstenbelasting betaalt over het genoten inkomen uit pensioen- of spaarpot. Maar nog veel belangrijker: omdat we langer leven, worden we jonger. Vijfenzestig is het nieuwe vijftig!

In de laatste jaren van ons leven hebben we de meeste hulp nodig. Van familie, gezondheidszorg en de overheid. Dus eigenlijk moet je niet kijken naar hoeveel mensen er ouder zijn dan 65, maar hoeveel mensen in die afhankelijkheidsperiode zitten en hoeveel mensen voor die zorg 'zorgdragen'.

En wat blijkt? Volgens onderzoek van de professoren Spijker en MacInnis (2013) aan de Universiteit van Edinburgh is dit bovengenoemde percentage al tientallen jaren dalende. De visie van beide heren is redelijk revolutionair en ik kan iedereen aanraden om hun oorspronkelijke onderzoek te lezen. Spijker en MacInnis hebben namelijk de Real Elderly Dependency Ratio (REDR) uitgevonden; een ratio van hoeveel mensen nog vijftien jaar of minder aan levensverwachting hebben en dat vergeleken met het totaal aantal werkende mensen, ongeacht hun leeftijd.

Er is nog steeds een probleem in Japan en Rusland, maar feit blijft voor de meeste ontwikkelde landen dat we steeds jonger worden, omdat we ouder worden. Het probleem van de vergrijzing bestaat dus niet. ■

JEROEN WILBRINK WERKT OP DE AFDELING INTEGRATED CLIENT SOLUTIONS VAN NN INVESTMENT PARTNERS.





*Het
rendement
van beleggen*

*met het
voordeel van
duurzaam.*

Verduurzaam je portefeuille

Je belegt voor het rendement. Natuurlijk. Maar je denkt óók aan de toekomst. Je wilt meer doorgeven dan geld alleen. Daarom kun je bij de Rabobank je beleggingsportefeuille eenvoudig verduurzamen. Zelfstandig online of samen met je adviseur.

Kijk wat jij kunt doen op [rabobank.nl/duurzaambeleggen](https://www.rabobank.nl/duurzaambeleggen)

Een aandeel in elkaar



Rabobank



Duurzaam

Maak kennis met **UBS ETF**

Inmiddels is meer dan USD 1 miljard belegd in de duurzame ETF's van UBS.
Een mijlpaal waaruit blijkt dat steeds meer beleggers ook de toegevoegde waarde van duurzaam beleggen met ETF's zien.

www.ubs.com/etf
www.ubs.com/etf-insights

