

APRIL 2014

WWW.FONDSNIEUWS.NL

BELEGGERS STREPEN DE MIDDENKLASSE AF

DE 'AMERICAN DREAM' VERLIEST ZIJN GLANS

PAGINA 4-7

TOPMAN ING IM: 'DE GROOTSTE ZIJN IS GEEN DOEL' PAGINA 12-13

BELEGGINGSOPLOSSINGEN: INKOMEN UIT VERMOGEN PAGINA 16-17

TIEN JAAR AWARDS: 'EEN PRIJS IS GEEN KOOPADVIES' PAGINA 18-19

Deutsche Asset
& Wealth Management



**6000 professionals,
931 miljard EUR beheerd vermogen*,
1 ding in gedachten: U.**

De hele wereld van Asset & Wealth Management onder één dak.

Voor meer informatie over ons aanbod en wat we voor u kunnen betekenen gaat u naar
www.DeAWM.nl

Passion to Perform



*Per december 2013. Deutsche Asset & Wealth Management (DeAWM) vertegenwoordigt de asset management en wealth managementactiviteiten van Deutsche Bank AG en aanverwante entiteiten. Klanten zullen verschillende producten en diensten van DeAWM aangeboden krijgen vanuit een of meer verschillende juridische entiteiten welke kenbaar zullen worden gemaakt aan de klanten alvorens tot het sluiten van contracten, overeenkomsten of aanbieden van materialen wordt overgegaan. In Nederland worden de producten van DeAWM u aangeboden door Deutsche Bank AG Amsterdam Branch. DeAWM maakt deel uit van de Deutsche Bank Group. Deutsche Bank AG Amsterdam Branch is geregistreerd bij de AFM (Autoriteit Financiële Markten) te Amsterdam.
© 2014 Deutsche Asset & Wealth Management. Alle rechten voorbehouden.

VOORWOORD

Fondsnieuws heeft zich in een nieuw jasje gestoken met een nieuwe site en met een vernieuwde propositie: FN/Insider. Het is een op de site afgesloten gedeelte waar veel informatie over de sector te vinden is. Ook vindt u er veel onderzoeken en interviews. Van FN/Insider maakt ook de kopij van dit magazine deel uit. Uit lezersonderzoeken werd duidelijk dat dit magazine om zijn kwaliteit en zijn leesbaarheid wordt gewaardeerd. Dat verbaast ons niet, want we leggen er veel eer en tijd in. Daarom hebben we de frequentie van het magazine verhoogd van vijf naar acht exemplaren per jaar.

Als u op FN/Insider een betaald abonnement neemt, dan krijgt u het magazine thuis gestuurd. Daarnaast krijgt u voor 11,55 euro per maand toegang tot alle artikelen van FN/Insider, alsook tot de 18.000 artikelen van ons archief. Tevens ontvangt u de tweewekelijkse nieuwsbrief en behoudt u natuurlijk het recht om al het andere te bekijken en te lezen dat wij op Fondsnieuws bieden. Het belangrijkste onderdeel daarvan is natuurlijk beleggingsnieuws, zoals interviews met fondsmanagers en beleggingsstrategen. Bent u alleen in dat laatste geïnteresseerd, dan is het basis-account voor u het meest geschikt. Twijfelt u toch nog of FN/Insider iets voor u is, dan bieden wij u een proefabonnement van twee maanden aan. Bent u al een trouwe geregistreerde gebruiker van onze site, dan mag u er zes maanden gratis en voor niets gebruik van maken. Surf naar onze website en ga op onze uitnodiging in - u zult er geen spijt van krijgen.

Cees van Lotringen

HOOFDREDACTEUR FONDSNIEUWS
CEES.VANLOTRINGEN@FONDSNIEUWS.NL



DE 'AMERICAN DREAM' VERLIEST ZIJN GLANS

PAGINA 4-7



FOTO: HELSEINDERS

'GROOT WORDEN IS GEEN DOEL VOOR ONS'

De grootste worden is geen doel voor topman Stan Beckers van ING Investment Management. Hij wil de beste zijn, maar ook weer niet in alles. Pick your darlings, zegt Beckers in een gesprek met Fondsnieuws.

PAGINA 12-13



FOTO: GETTY IMAGES

POPULAIR: INKOMEN UIT VERMOGEN

Banken proberen private banking-klienten op maat te bedienen met het inkomensmandaat: het vermogen wordt ingezet om een gestage stroom inkomen uit dividend en obligaties te genereren.

PAGINA 16-17

EN VERDER

THEMA: CHINA EN AZIË

Veel professionals twijfelen over over China: slagen de hervormingen of moet men zich opmaken over een harde landing?

PAGINA 23-31

TIEN JAAR MORNINGSTAR AWARDS: GEEN KOOPADVIES

Morningstar Awards zijn geen koopadvies, maar betekenen wel iets, zegt San Lie.

PAGINA 18-19

RUBRIEKEN

FAVORIETE GRAFIEKEN 9
ASSET-ALLOCATIE DASHBOARD..... 15

FONDSNIEUWS

FONDSNIEUWS IS EEN INITIATIEF VAN DE FD MEDIA-GROEP DAT ZICH RICHT OP GESTANDAARDISEERDE BELEGINGSPRODUCTEN.

COLOFON

HOOFDREDACTEUR FONDSNIEUWS CEES VAN LOTRINGEN ONTWERP ANTOINE HAMERS VORMGEVING TINEKE HOOGENBOOM BEELDBEWERKING BINH TRAN AAN DEZE SPECIAL WERKTEN MEE JEROEN BOOGAARD, BERT VAN DIJK, JAN VAN DE LAAR, CEES VAN LOTRINGEN, HARM LUTTIKHEDDE, BARBARA NIEUWENHUIJSEN, GERBEN VAN DER MAREL, KIM RAAD, ARNOUT VAN RIJN, MIRANDA SCHOUTSEN, EELCO UBBELS, SALES THIJS PESSERS (PESSERS@FDMEDIAGROEP.NL) CONTACT REDACTIE@FONDSNIEUWS.NL



Guaranteed
Income

Jobs or
Guaranteed
Income
For All!

PeoplesPowerAssemblies.org
212-633-6646

WE ALL NEED
LIVABLE AND
AFFORDABLE
RENTS
RAISE THE
MINIMUM WAGE!

not
Banks!
semblies.org

FOTO: PROTEST VAN DE MIDDENKLASSE TIJDENS OCCUPY WALL STREET-BEWEGING. DOOR: HOLLANDE HOOGTE



BELEGGERS STREPEN DE MIDDENKLASSE AF

DE 'AMERICAN DREAM' IS VOOR STEEDS MINDER AMERIKANEN WEGGELEGD

De Verenigde Staten hebben de weg naar economische groei gevonden. Maar die groei komt de middenklasse niet ten goede – integendeel. Voor beleggers is dat een belangwekkend gegeven: zij wijken uit naar bedrijven die zich op de onder- en bovenkant van de samenleving richten.

TEKST GERBEN VAN DER MAREL

De belangrijkste pijler van het economisch succes in Amerika is, naast de opwaartse mobiliteit, altijd de bloeiende middenklasse geweest. Maar de American Dream lijkt verder weg dan ooit. President Barack Obama houdt nu al zes jaar retorisch bekwaam speeches over het probleem. Met de Congresverkiezingen in november zal het thema flink opspelen.

Volgens academici neemt de inkomens- en welvaarts kloof onder Obama's presidentschap alleen maar toe. Het inkomen van de middelste 60% van de Amerikaanse huishoudens is tussen 2010 en 2012 gedaald. Dat terwijl het inkomen van de rijkste 20% royaal toenam. Ongeveer één op de drie mensen die in de middenklasse geboren zijn is inmiddels weggezaakt onder dat niveau.

Veranderingen in de inkomensver-

deling worden in de beleggingswereld nauwgezet gevolgd, zegt Thijs Hovers, beheerder van het hedgefonds Lucerne Capital. 'De inflatie, de lage rentes en de lastenverzwaringen raken de Amerikaanse middenklasse extra hard. Het topsegment ontsnapt aan de ellende door de zeepbellen op de beurzen en in het vastgoed.'

Middenklasse bloedt

Sinds het einde van de recessie zijn de beurzen hard opgelopen. Maar gewone Amerikanen profiteren daar nauwelijks van. Het percentage volwassenen die aandelen bezitten staat op het laagste niveau sinds 1999. Het aandelenbezit is geconcentreerd bij een steeds kleinere groep rijkere Amerikanen.

'Het veronderstelde slinken van de middenklasse in de VS is natuurlijk over het algemeen slecht nieuws,' zegt Brian McGough, analist van Hedgeye Risk Management in Stamford. Dat stellen ook de economen Steven Fazzari van Washington University en Barry Cynamon van de Federal Reserve Bank in St. Louis. De toename van ongelijkheid remt economisch herstel,

aldus een onderzoeksrapport van hun hand dat vorige maand verscheen. Het trage herstel van de Amerikaanse economie valt grotendeels te verklaren uit het onvermogen van de onderste 95% van de Amerikaanse bevolking om voldoende vraag te genereren.

Het effect van de groeiende kloof tussen arm en rijk ziet McGough vooral terug in de detailhandel. Die is voor de economie als geheel een sleutelsector: 72% van de economie wordt aangedreven door consumenten. Typische middenklassewarenhuizen als Sears en JCPenney beleven zware tijden en het bekende Loehmann's is kopje-onder. De worsteling is goed terug te zien in de beurskoersen van Sears en JCPenney: die halveerden sinds 2009 in waarde.

'DE ONDERKLASSE GROEIT, DE MIDDENKLASSE SLINKT, DE RIJKEN WORDEN RIJKER'

Rijken worden rijker, de middenklasse slinkt en de prijsbewuste onderklasse wordt groter. Dat is de andere kant van de medaille. Ook discounters als Dollar Tree en Family Dollar Stores doen het uitstekend op de beurs. Volgens aandelenstrateeg Tobias Levkovich van zakenbank Citi zijn de totale bestedingen van Amerikaanse consumenten weer behoorlijk op niveau. Maar het is vooral de welvarende consument die de bestedingen opvoert. 'Het welvaartseffect is heel belangrijk,' schrijft hij in een rapport. 'De rijkdom is geconcentreerd bij de top-20%. Die zijn tevens goed voor 38% van de consumentenbestedingen.' Van de totale niet direct noodzakelijke consumptie nemen ze zelfs de helft voor hun rekening.

Onderzoekers Cynamon en Fazzari schrijven een veel groter deel van de consumptie toe aan de topinkomens. 'Niet 20% maar 5% van de rijkste Amerikanen is volgens ons goed voor 38% van de totale consumptie,' zegt Fazzari in een toelichting op zijn rapport. Dat is een grote afwijking ten opzicht van het rapport van Citi. Levkovich laat op zijn beurt weten de data

NIEUW VAN FONDSNIEUWS



FN/Insider is een belangrijke vernieuwing van Fondsnieuws: in dit onderdeel informeren we de gebruiker over relevante ontwikkelingen in de sector. Het betreft must have informatie die vooral ingaat op belangrijke trends en ontwikkelingen in de industrie, zoals bijvoorbeeld nieuwe klant- en verdienmodellen. Daarnaast brengen we u veel onderzoeken en interviews met kopstukken uit de sector.

Hiervoor hebben we ervaren journalisten van onze redactie speciaal vrijgemaakt, zodat we denken het gerechtvaardigd is dat we onze gebruikers daarvoor een maandelijkse vergoeding van 11,50 euro per maand vragen. Nieuwe abonnees kunnen voor een proefperiode van twee maanden gebruik maken van FN/Insider.

Hieronder vindt u een overzicht met de voordelen van onze abonnementen:

Dienst	FN/Basis	FN/Insider Trial	FN/Insider
Beleggingsnieuws (online)	✓	✓	✓
Dagelijkse e-mail nieuwsbrief	✓	✓	✓
E-mail nieuwsbrieven van partners	✓	✓	✓
Industrie nieuws (online)	✗	✓	✓
Tweewekelijkse e-mail FN/Insider	✗	✓	✓
Fondsnieuws Magazine online	✗	✓	✓
Fondsnieuws Magazine thuis (8 x per jaar)	✗	✗	✓
Archief	3 maanden	onbeperkt, 6 jaar historie (ca. 18.000 artikelen)	onbeperkt, 6 jaar historie (ca. 18.000 artikelen)



WWW.FONDSNIEUWS.NL/ABONNEMENTEN

uit de Consumer Expenditures Survey als bron te gebruiken. 'Dat getal is gebaseerd op een onderzoek onder meer dan 100.000 respondenten. Een indrukwekkende statistiek.' Fazzari noemt de data die Citi gebruikt 'vrijwel nutteloos' voor het meten van de bijdrage van de elite aan de totale bestedingen. Levkovich is het daar duidelijk niet mee eens. 'Ik werk met bestaande gegevens zonder vooringenomenheid. Het is niet aan mij om een oordeel te geven. Dat doet de professor wel.'

De boodschap dat rijke consumenten steeds meer het verschil maken is allang opgepikt in het bedrijfsleven, dat veelal vlucht in het luxesegment. Bedrijven zullen volgens Fazzari een groter deel van de middelen gebruiken voor de productie voor welvarende consumenten. 'Helaas zal deze trend de ongelijkheid in onze samenleving alleen maar groter maken.'

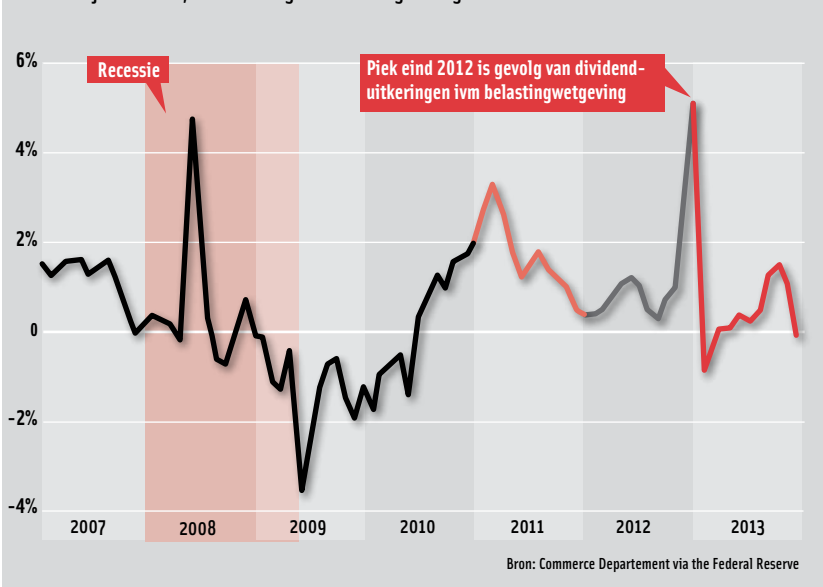
In het luxesegment valt volgens belegger Hovers wel het meeste geld te verdienen. 'De groep consumenten aan de onderkant van de maatschappij groeit het snelst, mede door de immigratie. Maar aan de onderkant van de markt ondervinden bedrijven altijd meer concurrentie.' Voor Hovers zijn Montclair en Michael Kors favoriete aandelen uit dit segment. 'Ook omdat ze een wereldwijde markt bedienen.' Zo maakte Montclair met zijn peperdure skipakken een succesvolle entree op de Amerikaanse markt.

Focus op luxemerken

Warenhuizen voor vermogende Amerikanen als Coach, Nordstrom en vooral Tiffany zijn over een aantal jaar gemeten hoogvliegers op de beurs. McGough heeft het beursfonds Restoration Hardware als favoriet. Deze huizeninrichter verlegde de doelgroep bewust van de middenklasse naar Amerikanen die meer dan \$ 200.000 per jaar verdienen en is daarmee door beleggers in de armen gesloten. 'Dat succes zie ik hier met eigen ogen terug,' zegt Hovers. Hij vertelt dat de luxe-

De middenklasse lijdt

Persoonlijk inkomen, na belasting en inflatie-gecorrigeerd



meubelketen momenteel zijn intrek neemt in het oude postkantoor van hedgefondsdorp Greenwich, dat is verkocht door het onder schulden zuchtende U.S. Postal Service.

Het effect is ook zichtbaar in de horeca. *The New York Times* schreef onlangs dat beursfonds Darden zijn restaurantketens Olive Garden en Red Lobster ziet worstelen met teruglopende klandizie, terwijl de biefstukken van een andere dochter, Capital Grille, weer gretig aftrek vinden. General Electric verkoopt volgens de krant aanzienlijk meer superluxe vaatwassers en koelkasten.

De opmars van internetbedrijven brengt middenklasseretailers verder in de problemen. Analist McGough ziet overcapaciteit in de detailhandel. 'Door de opkomst van internetbedrijven komen er feitelijk steeds meer

'BEDRIJVEN DIE ZICH OP DE RIJKE RICHTEN, ZIJN DE HOOGVLIERS VAN DE BEURS'

winkels bij. Dat opgeteld bij de inflatie is een zorgwekkende ontwikkeling voor het najaar.' McGough wantrouwt de officiële inflatiecijfers van de overheid. Hij denkt dat de werkelijke inflatie door de opgelopen prijzen in onder meer voeding veel hoger is dan voorgesteld.

De veranderingen in de consumtensector zijn op wereldwijde schaal niet sterk terug te zien. De MSCI World Consumer Discretionary-index steeg in 2013 met 33%.

In de VS zijn veel aandelen uit de sector consumentenproducten die niet tot de primaire levensbehoeften behoren stevig opgelopen om begin dit jaar weer licht terug te vallen. Levkovich van zakenbank Citi verwacht een verdere correctie op de huidige waarderingen. De beurskoersen zijn in deze sector veel te hard gestegen, aldus de boodschap van Levkovich aan zijn klanten.

Hovers wijst op de bron van de verschuivingen in de Amerikaanse inkomensverdeling: de veranderingen op de arbeidsmarkt. 'Uitvoerende werknemers staan zwaar onder druk door de robotisering. Sinds de recessie zijn bedrijven zeer terughoudend met het aannemen van mensen. Ze zijn min-

der bereid te investeren in groei en besteden veel werk uit. Uitzenders als Adecco en Randstad profiteren daarvan. Maar ook bedrijven als Arcadis die consultancywerkzaamheden verrichten.'

Baanloos herstel

Deze langetermijntrend van structurele veranderingen op de Amerikaanse arbeidsmarkt is ook fondsmanager Mark Glazener van Robeco niet ontgaan. Hij zei vorige maand tegen *Fondsnieuws* dat de robotisering en automatisering vooral de middenklasse parten kan spelen. Als mogelijke slachtoffers van deze trend noemde hij retailers Abercrombie & Fitch en fastfoodketens als McDonald's die vooral klanten uit de middenklasse hebben. Kledingketen TJX is volgens hem een voorbeeld van een bedrijf dat zich succesvol op de onderklasse richt.

Volgens Britse wetenschappers lopen meer dan veertig miljoen banen in de Verenigde Staten gevaar door robotisering en automatisering. Het maakt bedrijven volgens Hovers huiverig. 'Ze hebben hun activiteiten nog niet opgeschroefd naar het niveau van vóór de crisis. Maar bedrijven hebben wel veel in kosten gesneden en ze maken recordwinsten. Wie profiteert daarvan? Aandeelhouders en het topsegment van het werknemersbestand dat aandelen heeft.' De gemiddelde werknemer uit de middenklasse vist volgens Hovers opnieuw achter het net. 'Ook omdat ze vrijwel geen rente op hun spaarrekening krijgen.'

Hoogleraar Fazzari verwacht dat de vraag vanuit de minder welvarende bevolkingsgroepen structureel zwak zal blijven. 'De enorme bestedingen van minder welvarende Amerikanen waren het resultaat van een onhoudbare tendens van lenen, ondanks stagnerende inkomens.'

GERBEN VAN DER MAREL IS CORRESPONDENT IN NEW YORK EN MEDEWERKER VAN FONDSNIEUWS.

BELEG TEGEN LAGE KOSTEN IN ETF'S MET EEN VERTROUWDE NEDERLANDSE STRUCTUUR

Beleg met Think ETF's

De beleggingswereld is in beweging gekomen. Beleggers hebben een groeiende behoefte aan producten die transparantie, lage kosten en een efficiënte en veilige structuur bieden.

Think ETF's zijn moderne beleggingsproducten die aan deze criteria voldoen. Wij volgen simpelweg een index omdat we ervan overtuigd zijn dat dit voor beleggers uiteindelijk het beste rendement oplevert.

Think ETF's onderscheiden zich door:

- Lage kosten
- Veilige structuur
- Fiscaal voordeel

Meer weten?

Ga dan naar thinketfs.nl, of bel ons op 020-719 5100.



MAAK PAS OP DE PLAATS

Jacoline Overdevest, aandelenanalist bij Theodoor Gilissen Bankiers, stelt dat de koerspotentie van aandelen thans beperkt is: ondergewaardeerde aandelen selecteren is volgens haar een optie.

JACOLINE OVERDEVEST

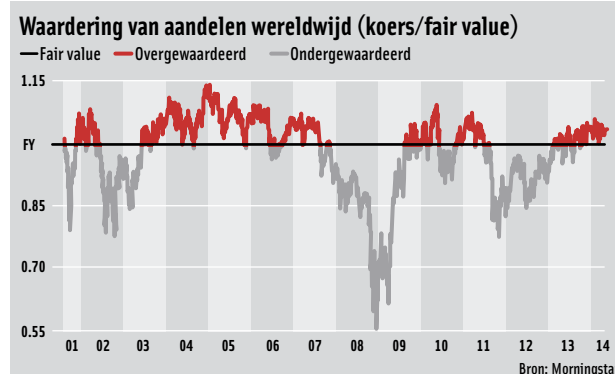
Jacoline Overdevest is analist bij Theodoor Gilissen Bankiers. Zij is verantwoordelijk voor de research van Amerikaanse en Europese aandelen. Haar expertise komt vooral tot uiting bij de analyse van aandelen die opgenomen zijn in de S&P 100 of onderdeel zijn van de Europese consumenten- en nutssectoren.



'DE POTENTIE VAN AANDELEN IS BEPERKT. ER ZIJN MOMENTEEL WEINIG KOOPJES OP DE MARKT'

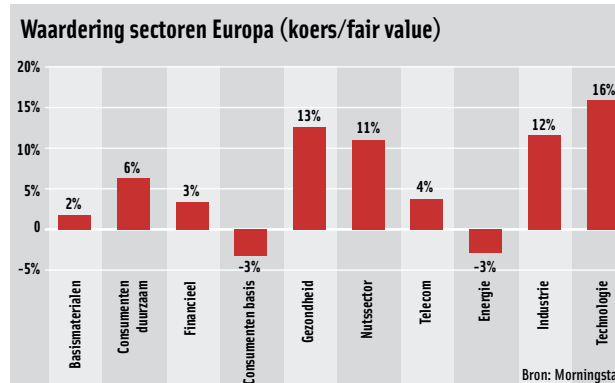
Aandelenkoers versus fair value

Uit de verhouding tussen de huidige aandelenkoersen en fair value kan worden geconcludeerd dat de koerspotentie voor aandelen beperkt is. Dit houdt in dat er momenteel weinig koopjes op de markt zijn. Vooral kwaliteitsaandelen zijn niet goedkoop. Dit geeft beleggers de volgende keuze: ondergewaardeerde aandelen selecteren ten koste van kwaliteit of redelijke prijzen betalen voor solide aandelen. Het beste is om dat laatste te doen, want de basis van een aandelenportefeuille dient van fundamentele kwaliteit te zijn.



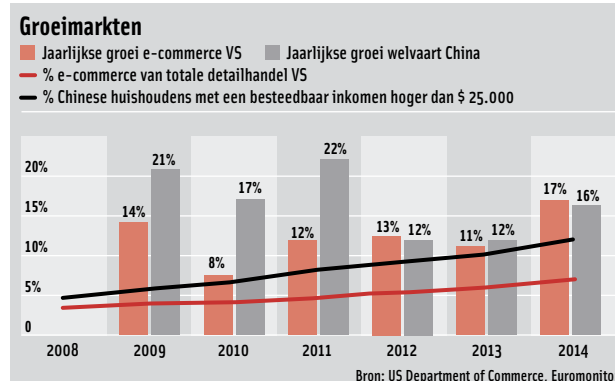
Dividend als inkomstenbron

Wanneer waarderingen op sector- en regioniveau worden onderzocht, ontstaat een nauwkeuriger beeld. Hieruit blijkt bijvoorbeeld dat in Europa de waarderingen in de consumenten-, basis- en energiesector relatief aantrekkelijk zijn. Hier zijn veel aandelen te vinden die worden gekenmerkt door hoge en duurzame dividendrendementen, zoals British American Tobacco en Royal Dutch Shell. Dividend biedt beleggers een beschikbare bron van inkomsten. Deze beleggingen zijn vooral in trek nu de rentestanden laag zijn.



Op zoek naar groeimarkten

Een van de snelst groeiende markten is e-commerce. Mondiaal nemen de online verkopen dit jaar met pakweg 18% toe. E-commerce leidt ook tot een toename van het aantal online transacties. Een van de bedrijven die hiervan profiteren is eBay, dat zowel online handel faciliteert als betalingssystemen hiervoor levert (o.a. PayPal). Deze systemen dragen bij aan de hoge winstgroei. Interessant is ook de consumentenmarkt in China, dankzij de groei van de middenklasse. Westerse merken als Swatch en BMW profiteren hiervan. ■



WEES SELECTIEF MET OBLIGATIEACHTIGE AANDELEN

LAAG RISICO-AANDELEN GEVOELIG VOOR RENTERISICO

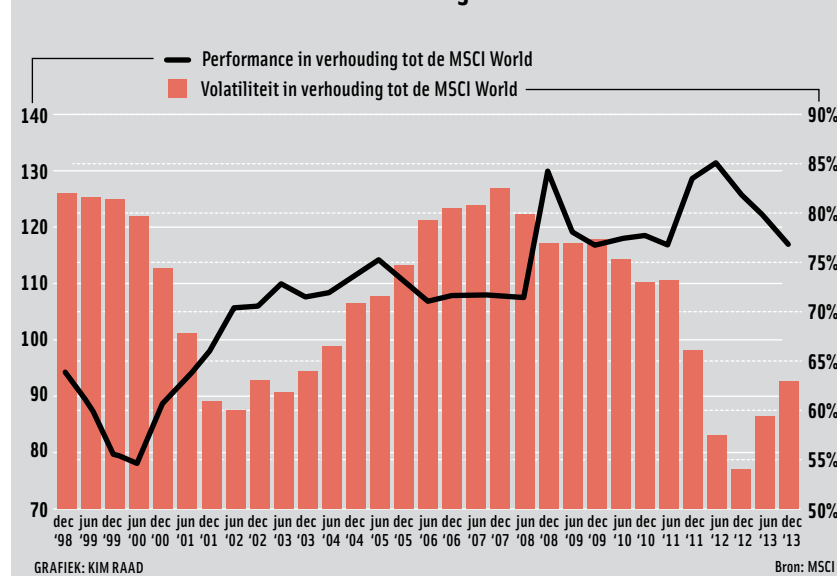
De afgelopen twee jaar stroomden er wereldwijd miljarden richting 'low' of 'minimum volatility'-strategieën. Is dit nog wel het juiste moment om in deze laag risico-aandelen te stappen?

TEKST MIRANDA SCHOUTSEN

Low volatility'-strategieën, die zich richten op laag risico-aandelen die minder hard meestijgen met de markt maar bij een correctie ook minder hard dalen, kenden de afgelopen jaren wereldwijd een instroom van miljarden. Het aantal aanbieders nam fors toe, evenals het aantal productvarianten. De waarderingen van laag risico-aandelen zijn flink gestegen en de koers-winstverhoudingen zijn hoger dan de markt.

David Blitz, hoofd kwantitatieve aandelenresearch bij Robeco, maakt zich nog geen zorgen. 'In het verleden hebben wij dergelijke periodes vaker gezien. Low volatility is ongeveer 30 tot 40% van de tijd hoger gewaardeerd dan de markt, met name in een recessie.'

Performance en volatiliteit in verhouding tot de MSCI World Index



Daarom kijken de Robeco-beleggers niet alleen naar het aandelenrisico maar ook naar de marktcorrelatie, het risico op distress, sentiment en ook naar de value-factor. 'Wij selecteren binnen de grote groep laag risico-aandelen die aandelen die niet te duur zijn. Het blijkt mogelijk daarbij toch

'LOW VOLATILITY IS IN EEN RECESSIE TOT 40% HOGER GEWAARDEERD DAN DE MARKT'

een grote diversificatie in de portefeuille te behouden.'

Daarnaast worden er limieten gesteld om oververtegenwoordiging in de sectoren nutsbedrijven, gezondheidszorg en consumentengoederen te voorkomen. 'Dat kun je tot op zekere hoogte kosteloos doen, zonder het risico-rendementsprofiel aan te tasten. Wij zijn maximaal 10% over- of onderwogen ten opzichte van de reguliere index. Voorbij dat punt gaat het in de performance eten.'

Actief vs passief

Dat de fondsen op rendementsbasis nu per saldo achterblijven bij de wereldindex is in lijn met de verwachting voor de performance van low volatility in sterk stijgende markten, geeft Blitz aan. Juist nu de waardering van deze aandelen over de hele linie is opgelopen, kan de factor 'value' veel verschil maken. Terwijl laagrisicofactoren als volatiliteit, bèta en distress de afgelopen maanden een negatieve bijdrage leverden aan de performance van de Conservative Equity-fondsen van Robeco, had de value-factor een positieve inbreng.

'De wereldwijde aandelenmarkt behaalde sinds begin 2012 een rendement van 35%', illustreert hij. 'Een generiek product dat de MSCI Minimum Volatility volgt, realiseerde 23%, en ons Global Conservative Equity fonds boekte na aftrek van beheerkosten 26%.'

Passieve producten die een dergelijke optimalisatie niet kunnen toepassen, hebben daarentegen het voordeel van lage kosten en transparantie, geeft de Robeco-onderzoeker toe. Niet voor niets zijn ETF's op basis van low en minimum volatility-strategieën met name in de Verenigde Staten zeer populair (zie kader). Blitz: 'Maar met het verdwijnen van de distributiefees is het kostenverschil in de Nederlandse markt behoorlijk afgenomen.' Met een total expense ratio (TER) van 67 tot 84 basispunten zijn de Conservative



FOTO: DAVID BLITZ

Equity-fondsen van Robeco iets dichterbij in de buurt gekomen van de 30 basispunten die de iShares World Minimum Volatility bijvoorbeeld kost.

Ondertussen rijst de vraag: blijft de anomalie wel in stand als er steeds meer geld in wordt gestoken? De neiging bestaat om een verband te leggen tussen de instroom in deze strategieën en de huidige waarderingen van laagrisico-aandelen. De historisch aantrekkelijke risico-rendementsverhouding van deze stabiele aandelen werd mede verklaard door een eenzijdige focus van beleggers op hoog rendement. Nu steeds meer beleggers expliciet in laag risico-aandelen beleggen, lijkt dat niet meer op te gaan. Maar Blitz weerlegt dat. 'Het belegd vermogen in deze strategie is nog steeds heel beperkt vergeleken met dat van value- of small cap-fondsen.' Wereldwijd is er naar schatting \$ 200 mrd in low of minimum volatility belegd. Dat is nog altijd minder dan 1% van al het kapitaal in aandelen, geeft hij aan.

Andere verklaringen voor het fenomeen houden volgens hem ook nog steeds stand. 'Een fondsmanager krijgt nog altijd een bonus als de benchmark is verslagen.' Bovendien wordt bij de beloning niet gekeken naar de voor risico gecorrigeerde performance. En doet een bepaalde beleggingsklasse het goed, dan zal het fonds met de

beste absolute performance in deze klasse veel instroom kunnen verwachten. 'Pas wanneer de grote bulk van de beheerders en beleggers zich anders gaat gedragen, zal ik me zorgen maken over het verdwijnen van de anomalie.'

Rentegevoeligheid

Toch is het de vraag of low of minimum volatility-strategieën hun performance niet veel meer danken aan enkele decennia met dalende rentes. 'Het klopt dat laag risico-aandelen wat rentegevoeliger zijn en profiteren van rentedalingen,' zegt Blitz. 'Maar ons onderzoek laat zien dat het overgrote deel van de performance daar niet door wordt verklaard. Verder valt op dat die rentegevoeligheid vooral op de korte termijn speelt.' Hij wijst erop dat het renterisico ook afhankelijk is van de manier waarop de strategie wordt toegepast. 'Het blijkt dat door bij de aandelselectie ook naar de waarde-

'DOOR TE KIEZEN VOOR LOW VOLATILITY NEEMT AANDELENRISICO JUIST AF'

ringen te kijken, de rentegevoeligheid van de portefeuille afneemt.'

Niettemin is het zinvol bij de opbouw van de portefeuille rekening te houden met deze rentegevoeligheid. Blitz: 'Door te kiezen voor low volatility is het aandelenrisico fors verkleind maar is het renterisico hoger. Het gaat eigenlijk om obligatieachtige aandelen, terwijl hoog risico-aandelen meer callopties zijn. Overigens geldt hetzelfde voor hoogdividendaandelen. Die zijn ook obligatiechtig van aard met een hogere rentegevoeligheid.'

Beleggers die uitgaan van de visie dat de rente heel sterk gaat stijgen, moeten zich afvragen of low volatility de juiste keuze is. Al wijst Blitz erop dat de relatie tussen laag risico-aandelen en de rente indirect is. 'Er is geen enkele garantie dat die relatie in de toekomst negatief zal blijven.' Verkoop dus eerst alle obligaties en kijk daarna pas naar de laag risico-aandelen, wil hij maar zeggen. 'Ook in een periode van rentestijging kunnen deze aandelen het goed doen, terwijl dat niet geldt voor obligaties. En voor langetermijnbeleggers als pensioenfondsen, met verplichtingen die heel rentegevoelig zijn, biedt low volatility juist een betere match.' ■

MIRANDA SCHOUTSEN IS FINANCIEEL JOURNALIST EN MEDEWERKER VAN FONDSNIEUWS.

PRODUCTAANBOD

EENVOUDIG INSTAPPEN VIA TRACKERS

Als het om trackers gaat, dan is het belangrijk onderscheid te maken tussen low volatility en minimum volatility, zegt Gert-Jan Verhagen, directeur iShares Nederland. ETF's op basis van minimum volatility-indices zoals de trackers van iShares passen limieten toe op aandelen-, sector- en landenniveau, geeft hij aan. De Powershares ETF Low Volatility S&P500 van Invesco, de grootste op dit gebied, past dergelijke limieten niet toe en heeft maar liefst 55% van het kapitaal in drie sectoren zitten: nutsbedrijven, consumentengoederen en gezondheidszorg.

'Als je slechts selecteert op de laag risico-aandelen dan kan de sector nutsbedrijven wel op 30% van de portefeuille uitkomen. Wij willen dat het sectorrisico maximaal 5% afwijkt van de S&P500 om sector-'bias' te voorkomen, en de sector nutsbedrijven vertegenwoordigt bij ons slechts 3%. Op aandelenniveau hanteren wij een limiet van 1,5% afwijking van de index.'

De instroom in low en minimum volatility ETF's is heel groot in de Verenigde Staten, maar in Europa nog redelijk beperkt. In het Europese iShares minimum volatility-product, dat eind november 2012 op de markt kwam, is nu 145 miljoen euro belegd. Volgens Verhagen heeft dat twee redenen. 'Europese particuliere beleggers zijn nog niet zo bekend met ETF's. En daarnaast zijn dit moeilijke strategieën om aan klanten uit te leggen. Complexe strategieën die institutionele partijen toepassen zijn via ETF's ook beschikbaar voor particuliere klanten. Gezien het huidige renteniveau is de kans dat een particulier belegger met sparen zijn doelrendement gaat halen klein. Het potentiële rendement van aandelen is hoger en dit is een relatief eenvoudige manier om gespreid in aandelenmarkten te stappen met een lager risico.'

'VOOR ONS IS DE GROOTSTE WORDEN GEEN DOEL OP ZICH'

STAN BECKERS OVER ZIJN PLANNEN VOOR ING INVESTMENT MANAGEMENT

De nieuwe topman van de assetmanagementtak die met de verzekeringspoot wordt verzelfstandigd, wil vasthouden aan de boutiquestructuur en op een beperkt aantal terreinen excelleren.

TEKST BARBARA NIEUWENHUIJSEN EN CEES VAN LOTRINGEN

'Het draait allemaal om focus. De grootste worden is voor ons geen doel. Dit is namelijk heel lastig vol te houden. Wie waren dertig jaar geleden de grootse in de City? Allemaal partijen die nu verdwenen zijn. Je kunt veel beter middelgroot zijn en duidelijke keuzes maken in wat je doet en dat goed doen. Dat houdt je veel langer vol.'

Stan Beckers, de vorig jaar aangeleden nieuwe topman van ING Investment Management, houdt van focus. De Belg staat elke morgen om vijf uur op om eerst een stuk te gaan hardlopen. Die dagelijkse trainingen zijn niet voor niets: hij liep onder meer al de marathons van New York en Rotterdam. Dit jaar staat die in Luxemburg op het programma.

Toen hij juli vorig jaar aantrad, zag hij een bedrijf met 'onnoemelijk veel potentieel', maar ook een organisatie die enigszins gefrustreerd was doordat zij gedwongen was zichzelf op te splitsen. 'Het gevoel was: dat gaat in de ver-

koop, dat gaat in de verkoop, wat blijft er dan nog over?'

Beckers was eerder hoogleraar Finance in Leuven, maar ook medeoprichter van toolontwikkelaar Barra, dat inmiddels onderdeel is van MCSI. Daarna werkte hij bij WestLB Asset Management, Kedge Capital en Barclays Global Investors, dat later werd overgenomen door BlackRock. Bij ING kwam Beckers binnen op het moment dat de opdeling ten einde was en er weer gebouwd kon worden aan 'een welomlijnde strategie op weg naar een onafhankelijke toekomst.'

ING Investment Management zal naar verwachting later dit jaar samen met de Europese verzekeringstak van ING naar de beurs gaan. Eerder werd al bekendgemaakt dat dit nieuwe bedrijf vanaf dan zal luisteren naar de naam NN. Binnen dat nieuwe afgesplitste bedrijfsdeel zal de assetmanagementtak NN Investment Partners gaan heten.

Kwantitatieve tools

'In bepaalde producten en op bepaalde markten zijn wij al leading,' zegt Beckers. 'Wij zullen trachten die punten uit te breiden en er daarnaast nog een paar andere neer te zetten.' Hij benadrukt dat het 'raw material,' de core as-

sets' van een assetmanager, de mensen zijn die er werken.

Om het elan terug te brengen, doet hij 'een combinatie van dingen.' Om te beginnen wil hij beter in de verf zetten 'waar we heel goed in zijn.' Op dit moment zijn we de retailmarktleider in Nederland en Polen. In deze markten hebben we daarom ook ons execution only-platform gelanceerd. We zijn van plan dat verder uit te bouwen.'

'Daarnaast moeten we niet vergeten dat we nog altijd een global player zijn, actief in achttien landen en zijn we heel sterk in een aantal terreinen op het gebied van vastrentende waarden: credits, high yields, emerging market debt en op multi asset-gebied met total return-producten en balanced funds. Dit zijn terreinen waar we in de toekomst met trots verder aan zullen werken.'

'Op het gebied van aandelen zijn hoogdividendfondsen, duurzame aan-

delen en emerging market-aandelen de speerpunten, maar op dit gebied is er nog wel wat werk aan de winkel. Dat geldt vooral voor emerging markets-aandelen. Maar dit is gewoon heel mooi complementair aan wat we doen op het gebied van emerging market debt.'

Beckers sluit niet uit dat het versterken van dit specialisme gepaard zal gaan met een acquisitie. Hij zegt op dit moment zowel met individuen als met groepen mensen in gesprek te zijn.

Een aantal jaren geleden is ING IM begonnen met de inrichting van een zogenoemde boutiquestructuur, met vrij zelfstandig werkende teams. Deze structuur staat volgens Beckers nog altijd als een huis. Dit wil echter niet zeggen dat de boutiques volledig autonoom zijn en er in de verschillende boutiques bijvoorbeeld sprake is van werknemersparticipatie.

'Wij blijven nadrukkelijk wel één bedrijf,' zegt Beckers. 'Fondsmanagers zijn zelf vrij te participeren in hun fonds, maar dat is bij ons geen regel. Het variabele deel van de beloningen wordt bij ons automatisch in een pool van onze belangrijkste fondsen gestort. Hiermee willen we tot uitdrukking brengen dat we met z'n allen verantwoordelijk zijn voor het succes van het hele bedrijf en je niet alleen moet focussen op je eigen fonds.'

'LOCATIE IS VOOR ONS NIET BELANGRIJK, WIJ ZIJN EEN GLOBAL PLAYER'

Om de prestaties van de beleggingsteams te verbeteren, werkt Beckers momenteel aan het versterken van de kwantitatieve ondersteuning. 'Wij zullen met een aantal tools gaan werken en een aantal jongens of meisjes aannemen die hiermee kunnen werken. Zij zullen als een soort huisarts de teams langsgaan om hun bloeddruk te meten en hun feedback te geven en dan weer verdergaan. We zullen dus geen volledig quantgedreven fondsen opzetten, maar bepaalde inzichten gebruiken om de bestaande beleggingsprocessen te verbeteren.'

Productgebieden die momenteel bij ING IM niet als speerpunt zijn aangevoelen zullen niet gestaakt worden, maar er zal niet verder op ingezet worden.

Geografisch zal de focus op de wereld buiten Noord-Amerika liggen, aldus Beckers. De Amerikaanse verzekerings- en assetmanagementactiviteiten zijn vorig jaar afgestoten en Beckers is niet van plan nu zelf opnieuw Amerikaanse beleggingen te gaan managen. 'De Amerikaanse markt is een van de efficiëntste ter wereld. Het is heel moeilijk die te verslaan.' ING IM heeft zijn Amerikaanse beleggingen daarom uitbesteed aan zijn vroegere collega's. Hetzelfde is gebeurd bij enkele Aziatische onderdelen waar afscheid van is genomen.

Focus op klantenservice

Iets anders waar Beckers nadrukkelijk op wil inzetten is 'client focus' en service. 'Wij hebben niet voor niets gekozen voor de toevoeging "Investment Partners." Wij willen een partner zijn voor onze beleggers en niet alleen producten aanbieden, maar ook echt beleggingsoplossingen.'

Over de nieuwe beloningsregels waar in Brussel, maar ook in Den Haag aan gewerkt wordt, maakt Beckers zich niet druk. 'Wij zijn een wereldwijd bedrijf. Locatie is voor ons niet belangrijk.' Hiermee wil hij niet zeggen dat ING IM, als de regels mochten gaan knellen, zijn hoofdkantoor ver-



plaatst of weggaat uit Nederland, maar wel dat hij er vertrouwen in heeft ook in de toekomst de juiste mensen aan te kunnen trekken. 'Of zij nu in New York zitten, in Den Haag, Brussel of Singapore, dat maakt ons niet uit.'

Dat ING Investment Management ook na de verzelfstandiging in een concern als de Europese verzekeringsstak van ING blijft zitten, is volgens Beckers een belangrijk gegeven. 'Niet alleen is de verzekeraar goed voor zo'n 40% van ons beheerd vermo-

gen - daarmee zorgt de verzekeraar voor een belangrijk deel van de inkomsten - daarnaast is de verzekeraar

'ALS JE TE GROOT WORDT, DAN KOMT DE TEVREDENHEID VAN KLANTEN IN HET GEDING'

ook een belangrijke bron van productinnovatie,' zegt Beckers.

'Veel nieuwe producten ontwikkelen we in nauw overleg met elkaar. Denk op dit moment aan producten op het gebied van infrastructure debt, bankleningen, vastgoed et cetera. Als deze producten zich na enige tijd bewezen hebben, zullen ook onze retailklanten hier de vruchten van kunnen plukken.'

Indexhuggers adieu!

Hij wijst er overigens op dat het een misverstand is te denken dat de verzekeraar verplicht is al zijn beleggingsproducten bij ING IM af te nemen. 'Nee hoor, er is geen sprake van verplichte winkelnering. De samenwerking met de verzekeraar is dan ook geen reden middelmatige producten in de lucht te houden. Nee, ook hier geldt dat we ons moeten bewijzen.'

'Ik behoor tot degenen die niet geloven dat er toekomst is voor spelers met fondsen die het marginaal beter doen dan de index. In de toekomst moet je of passief zijn of een gespecialiseerd aanbod hebben. Vooral voor passieve aanbieders denk ik dat schaalgrootte ontzettend belangrijk is, maar voor actieve partijen speelt dat minder.'

'Als ik kijk wie dertig jaar geleden de grootste waren in de City, dan waren dat Warburg Fleming en Philips & Drew. Maar die namen zijn verdwenen. De grootste zijn, is meestal van tijdelijke aard. Als je een warehouse bent en alles aanbiedt, kun je niet overal goed in zijn. Ook BlackRock heeft zijn sterke en zwakke kanten. Uiteraard moet je wel voldoende schaal hebben om te kunnen meespelen en te kunnen blijven innoveren, maar als je te groot wordt, is dat niet voor alle klanten even goed. Dan komt de klanttevredenheid in het geding. Ik ben liever voor twintig jaar een middelgrote speler, dan voor vijf jaar de grootste om daarna langzaam weg te kwijnen.' ■

BARBARA NIEUWENHUIJSEN EN CEES VAN LOTRINGEN ZIJN REDACTEUR VAN FONDSNIEUWS.

Emerging Market Debt: onze korte termijn visie is dat het een aantrekkelijke belegging blijft op de lange termijn.

In moeilijke en volatiele tijden is ons zeer ervaren beleggingsteam scherp gebleven.



Pictet beheert al sinds 1998 obligaties uit opkomende landen en heeft op dit moment meer dan EUR 16 miljard* onder beheer. Met een gemiddelde ervaring van 15 jaar heeft ons Emerging Market Debt team verschillende economische cycli meegemaakt. Dit heeft het team het benodigde inzicht en ervaring gegeven om aantrekkelijke lange termijn beleggingsmogelijkheden vast te stellen en met vertrouwen te investeren.

*Per eind december 2013.



Meer informatie kunt u vinden op www.pictetfunds.nl of neem contact op met uw bank of financieel adviseur.

Dit document wordt uitgegeven door Pictet Funds (Europe) S.A. eenheid behorend tot het bedrijfsonderdeel Pictet Asset Management. Uitsluitend de laatste versie van de fondsprospectus, de reglementen, het jaarverslag en het halfjaarverslag mogen beschouwd worden als officiële publicaties van het fonds op basis waarvan beleggingsbesluiten worden genomen. Deze documenten zijn beschikbaar op www.pictetfunds.com of bij Pictet Funds (Europe) S.A., 15A, avenue J. F. Kennedy, L-1855 Luxemburg. De informatie en gegevens in dit document mogen niet worden beschouwd als een verzoek of aanbieding om enige effecten of financiële instrumenten te kopen, verkopen of hierop in te schrijven. Pictet-Funds is geregistreerd in het register van de Autoriteit Financiële Markten als ICBE-beleggingsinstelling met statutaire zetel in Luxemburg. De waarde van beleggingen in Pictet-Funds kan fluctueren en als gevolg hiervan het mogelijk is dat beleggers hun oorspronkelijke inleg niet geheel terugkrijgen.

BONDS FOREVER

Benchmarkers



De belangrijkste aandelen- en obligatie-indices laten de winnaars en de verliezers van het eerste kwartaal goed zien. Vastgoed gaat aan kop met 5,93%.

Asset classes

Aandelen, obligaties en valuta

MSCI AC World Index Daily Net	1.97%
JPM Global Aggregate Bond Index	3.08%
FTSE EPRA/NAREIT GIB TR	5.93%
S&P GSCI Index Spot Index	2.04%

Regio's

VS - Europa - Japan - Azië exclusief Japan - Opkomende markten

MSCI USA EUR	1.52%
MSCI EUROPE	2.94%
HSBC MSCI JAPAN INAV EUR	-4.84%
MSCI Asia Pac xJP Eur	2.18%
MSCI Emerging Markets Daily Ne	1.02%

Credits

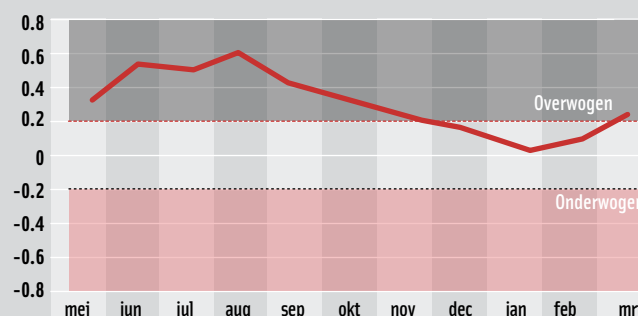
IBoxx OA PR	2.72%
IBoxx Global Inflation-Linked	2.97%
IBoxx CRP OA PR	1.63%
IBoxx Iboxx Eur High Yield Core Tmt	1.83%
JPMorgan EMBI Diversified	4.30%

Consensusaanbevelingen



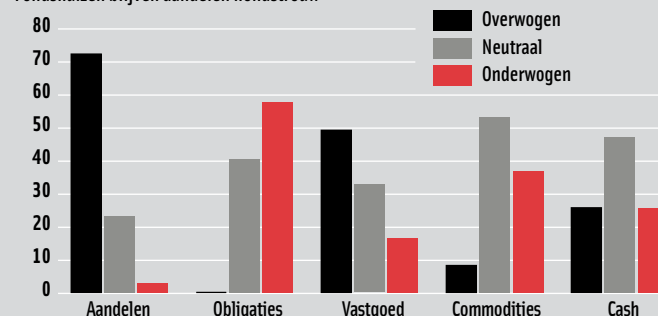
De meer dan veertig fondshuizen die aan de maandelijkse asset-allocatiepoll meedoen, overwegen weer Amerikaanse aandelen en onderwegen aandelen uit opkomende markten.

Consensus Amerikaanse aandelen mei 2013 - april 2014



Consensus voor asset-allocatie

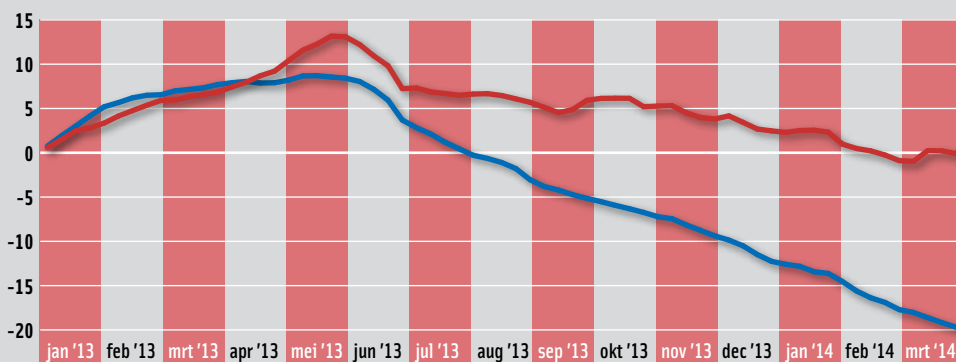
Fondshuizen blijven aandelen hondstrow



Kapitaalstroom Emerging Markets

— EMD Institutioneel
— EMD Retail

Terwijl retailbeleggers massaal hun geld uit schuld papier van opkomende landen terugtrekken zien institutionele beleggers al weer reden om in te stappen.



Bron: Alpha Research

ASSET-ALLOCATIEDASHBOARD

ASSET-ALLOCATIE-SPECIALISTEN BLIJVEN AANDELEN TROUW

Niet aandelen, maar vastgoed en obligaties zijn na het eerste kwartaal de beste beleggingscategorie. De verwachting blijft echter dat aandelen het dit jaar wel van obligaties zullen winnen.

De koersdaling van Japanse aandelen past eigenlijk niet in het plaatje; er was begin 2014 duidelijk positivisme over deze regio. Alleen Europa maakte de verwachtingen waar. De meest aantrekkelijke obligatiecategorie, high yield, zette de verwachtingen ook niet om in het beste resultaat. Staatsleningen die als minst aantrekkelijk werden gezien, ver-rasten en scoorden goed.

De meeste recente opinies van veertig fondshuizen leiden tot twee wijzigingen van de consensusaanbeveling bij aandelen. De uitkomst is om Amerikaanse aandelen nu te 'overwegen' en voor emerging markets is de aanbeveling teruggebracht naar 'onderwegen' ondanks de recente koersstijgingen.

Er zijn geen wijzigingen bij de verschillende obligatiecategorieën. High yield blijft onbetwist de aantrekkelijkste categorie, gevolgd door bedrijfsobligaties. Staatsleningen en inflatielinkers krijgen nog steeds een negatief advies.

Opmerkelijk is het beeld rond obligaties uit opkomende markten. Hoewel er al tien maanden op rij sprake is van uitstroom, wat hoofdzakelijk veroorzaakt wordt door particulieren, stappen de institutionele beleggers sinds vier weken weer in en leggen zo een bodem.

De asset-allocatie-opinies stonden het afgelopen kwartaal niet allemaal op het juiste been. De tussenstand is dat obligaties op voorsprong van aandelen staan, maar de strijd is nog niet gestreden. De specialisten blijven aandelen ondanks alles trouw.

EELCO UBBELS IS OPRICHTER EN DIRECTEUR VAN ALPHA RESEARCH.



INKOMSTENBELEGGEN: HET EI VAN COLUMBUS, OF TOCH NIET?

PORTEFEUILLES WORDEN INGERICHT MET DIVIDENDAANDELEN EN OBLIGATIES

Banken zoeken steeds vaker naar op maat gemaakte beleggingsoplossingen voor hun klanten. Zo zijn de inkomstenportefeuilles populair onder hen die een gestage uitkering uit hun vermogen willen.

TEKST BARBARA NIEUWENHUIJSEN

Dividendbeleggen is populair. Alle drie de grootbanken hebben op inkomsten gerichte modelportefeuilles. ING en Rabo al een jaar of vijf, al heten die van Rabo hoogdividend-, in plaats van inkomstenportefeuilles. 'De term "inkomen" kan voor verwarring zorgen omdat de klant dit koppelt aan een inkomensdoel met bijbehorend laag risicoprofiel', zegt chief investment officer Han Dieperink van Rabobank. 'Het gaat hier echter om gewone beleggingsportefeuilles met een mogelijk hoger dan bij het doel passend risicoprofiel.'

ABN Amro MeesPierson lanceerde zijn zogenoemde Comfort Inkomsten Mandaat zo'n anderhalf jaar geleden. Als redenen noemt de bank de behoefte van klanten aan inkomsten uit beleggen zonder dat er steeds een stukje van de portefeuille geliquideerd hoeft te worden en het feit dat de markten volatiel waren en de groeiverwachtingen laag: een klimaat waarin

dividendbeleggen historisch gezien een hoger gemiddeld rendement oplevert.

Er zit nu al zo'n € 2,2 mrd aan vermogen in deze beheerportefeuilles. Vorig jaar alleen al kwam er € 1,6 mrd binnen. Dit geld is afkomstig van klanten die een adviesrelatie met de bank hadden, overstapten uit andere beheermandaten en liquiditeiten wilden beleggen, aldus de bank. De portefeuilles zijn geschikt voor gepensioneerden, maar bijvoorbeeld ook voor ondernemers die een bepaald inkomen willen, bijvoorbeeld om hun vermogensrendementsheffing te betalen, vertelt directeur Investments Martijn Storsbergen van ABN Amro Mees-Pierson.

Dividendaandelen

Ook bij de andere banken zijn de inkomstenportefeuilles populair. 'Na onze actueel-portefeuilles – de "gewone" fondsenportefeuilles – groeien de inkomstenportefeuilles bij ons het hardst', zegt hoofd ING Investment Office Bob Homan. Bedragen wil hij niet noemen, maar ruim 20% van het vermogen onder advies en beheer zit in deze portefeuilles, zegt hij.

De groei bleef vorig jaar wel iets

achter bij die van de andere portefeuilles omdat het rendement iets achterbleef, aldus Homan, en mensen mede daardoor de voorkeur gaven aan de actueel-portefeuille. 'Niets menselijks is onze klanten vreemd.'

Hoewel het alle inkomstenportefeuilles zijn, verschillen de portefeuilles van de banken wel van elkaar. Ook verschilt vanaf welk bedrag ze toegankelijk zijn en of dit bij advies, beheer of bij allebei is.

ING biedt ze aan beheer- en adviesklanten die minimaal € 1000 euro willen inleggen. Rabobank heeft ze alleen voor adviesklanten, toegankelijk vanaf € 200.000. ABN Amro heeft ze alleen voor beheerklanten met een minimaal belegbaar vermogen van € 250.000.

ABN Amro MeesPierson heeft ze in zes risicoprofielen. Ze volgen daar de normale asset-allocatie van de pri-

vate bank. Ze zijn dus breed gespreid over aandelen, obligaties, alternatieve beleggingsfondsen en liquiditeiten, met dat verschil dat ze voor het overgrote deel uit trackers bestaan. 'Om de kosten laag te houden', zegt Storsbergen. Een ander verschil met de andere beheerportefeuilles van de bank is dat ze enkel in fondsen en trackers beleggen die dividend dan wel rente uitkeren.

'Wij keren gemiddeld zo'n 3% per jaar uit, maar hanteren geen minimum. We keren gewoon uit wat er binnenkomt, ook in dalende markten.' Als gevolg daarvan kan iemand dus zowel een uitkering ontvangen, omdat er dividend is uitgekeerd, als een negatief rendement maken op zijn portefeuille als gevolg van koersverliezen. Dit laatste is bij de andere ook zo.

In 2013 realiseerden de incomeportefeuilles van ABN Amro MeesPierson afhankelijk van hun risicoprofiel rendementen tussen de 3,7% en 14%, waarvan tussen de 2,2% en 3% wordt uitgekeerd. Deze totaalrendementen zijn iets lager dan van de reguliere multimanagersportefeuilles van de bank (zie tabel). Dat komt doordat dividendaandelen over het algemeen iets achterblijven in hard opgaande markten, omdat het over het algemeen

'WE KEREN GEMIDDELD ZO'N 3% UIT, MAAR WE HANTEREN GEEN MINIMUM'

iets defensievere aandelen zijn, zegt Storsbergen. 'Hier staat tegenover dat ze in dalende markten ook minder hard omlaaggaan.'

Risico van value-trap

De ABN Amro income-portefeuilles bestaan momenteel uit vier actieve fondsen, waaronder DWS Top Dividende en Robeco Emerging Markets, en voor de overige 80% uit trackers, voornamelijk indexfondsen. 'Vorig jaar hebben we de meeste ETF's omgeruild voor indexfondsen,' vertelt Storsbergen. 'ETF's zijn continu verhandelbaar, indexfondsen een keer per dag, dat is voor ons voldoende. Door te switchen hebben we onze kostenbasis weten terug te brengen van 55 naar 15 basispunten. Ook in onze andere mandaten kiezen we afhankelijk van het markt-sentiment steeds vaker voor passief.'

ING heeft zowel voor advies- als beheerklanten een inkomstenportefeuille. Anders dan bij ABN Amro MeesPierson zijn de inkomstenportefeuilles er in vijf risicoprofielen in plaats van zes. Maar een opvallender verschil is dat de portefeuilles voor slechts 15% uit trackers bestaan en waar ze deze bevatten dit juist geen trackers zijn die dividend uitkeren, zoals bij ABN Amro.

'Juist bij income-beleggen heeft actief management een toegevoegde waarde,' zegt Bob Homan van het ING Investment Office. 'Je wilt namelijk niet puur in de bedrijven beleggen die het hoogste dividend uitkeren zonder te kijken of de continuïteit van het bedrijf gewaarborgd wordt. Er zijn bedrijven die 10% dividend uitkeren, maar zichzelf daardoor opeten, of bedrijven die dit doen omdat hun businessmodel op z'n einde loopt. Het risico om in zo'n "value trap" te stappen, vind ik bij dividendtrackers echt wel groot.'

Ook beleggen de inkomstenportefeuilles van ING voor een groter gedeelte dan de andere ING-portefeuilles in Europa. 'Wij zitten voor zo'n 60%



FOTO: GETTY IMAGES

Rendementen over 2013, na kosten

	Profiel 1	Profiel 2	Profiel 3	Profiel 4	Profiel 5	Profiel 6
ABN Amro MeesPierson Comfort Inkomsten Mandaat	2,00%	3,70%	6,00%	8,80%	11,60%	14,00%
ABN Amro MeesPierson Multi Manager Mandaat	-	4,70%	7,00%	10,30%	13,20%	16,00%
ING Inkomsten fondsen portefeuille	1,30%	3,60%	5,90%	8,30%	10,80%	-
ING Actueel fondsen portefeuille	1,80%	4,50%	7,10%	10,20%	13,00%	-
Rabo select beleggen hoogdividend *	2,17%	5,17%	6,47%	9,04%	10,59%	-
Rabo beheerd beleggen	3,33%	6,54%	8,58%	12,64%	14,80%	-

* na kosten, m.u.v. transactiekosten

Bron: ABN Amro, ING en Rabobank

in Europa, tegen een benchmark die voor 50% in Europa zit en 50% in de rest van de wereld,' vertelt Homan. 'Dat doen we omdat de meeste van onze beleggers uitgaven in euro's willen doen en we zo het valutarisico iets indammen.' In welke fondsen hij precies zit, houdt Homan liever voor zichzelf. Het zijn er zo'n twintig.

Het meest defensieve income-profiel bij ING kwam vorig jaar uit op een rendement van 1,3%, het meest offensieve op 11%, inclusief dividend. Hiervan werd zo'n 3,5% dividend uitgekeerd. De rendementen van de actuele portefeuilles waren volgens Homan 1% of 2% hoger. Hier staat tegenover

'JUIST BIJ INCOME-BELEGGEN HEEFT ACTIEF BEHEER EEN TOEGEVOEGDE WAARDE'

dat de volatiliteit van de income-portefeuilles lager is.

Spaarrekening

Rabobank biedt zijn hoogdividendportefeuilles alleen aan bij advies en niet bij beheer. 'Deze portefeuilles zijn sterk afhankelijk van een bepaalde factor – dividend – en daardoor bijvoorbeeld bovengemiddeld gevoelig voor de ontwikkeling van de rente. Tegenover het voordeel van het relatief stabiele dividend staat het nadeel van een minder goed gespreide portefeuille. Beter is de inkomsten te genereren uit een breder gespreide portefeuille, het risico af te bouwen naarmate het uitkeringsmoment nadert en dan dat deel om te zetten in liquiditeiten,' zegt Dieperink.

'Als wij geloven dat dat goed is, bevatten ook de gewone portefeuilles hoogdividendfondsen. De afgelopen anderhalf jaar vonden wij hoogdividendfondsen echter wat overgewaardeerd door de extreme zoektocht naar

rendement onder beleggers. Inmiddels zijn de waarderingen echter wel weer wat ingelopen en leggen we ook wat meer de nadruk op value die wel enige overlap heeft met dividend. Dit neemt niet weg dat de portefeuilles wel populair zijn,' zegt Dieperink. 'Naar mijn persoonlijke mening zelfs iets te populair.'

Naar de hoogdividendportefeuilles is vooral vraag van klanten die op zoek zijn naar een hoger rendement dan ze krijgen op hun spaarrekening, zegt hij. De hoogdividendportefeuilles bij Rabo zijn wereldwijd gespreid en bevatten geen tilt naar Europa zoals bij ING. Maar net als ING heeft Rabo op aandelengebied een voorkeur voor actieve fondsen boven passieve. Dit omdat er niet alleen naar de hoogte van het dividend, maar ook naar de houdbaarheid ervan, gekeken moet worden, zegt Dieperink. Op obligatiegebied zijn er van de zeven fondsen wel twee passief. ■

BARBARA NIEUWENHUIJSEN IS REDACTEUR VAN FONDSNIEUWS.

'EEN MORNINGSTAR AWARD IS GEEN KOOPADVIES'

PRIJZEN VOOR BESTE FONDSSEN ZIJN GEEN GARANTIE VOOR TOEKOMST

Voor de tiende keer op rij organiseerden Morningstar en Fondsnieuw gezamenlijk de uitreiking van de Morningstar Awards. 'Prijswinnaars kun je zeker meewegen in de zoektocht naar een nieuw fonds.'

TEKST HARM LUTTIKHEDDE

De winnaars van een Morningstar Award hebben een knappe prestatie geleverd. Maar een aanbeveling om het betreffende beleggingsfonds te kopen is het beslist niet. 'De prijs is grotendeels gebaseerd op rendementen uit het verleden, en die bieden, zoals we weten, geen garantie voor de toekomst,' zegt San Lie, hoofd research Benelux van de fondsbeoordelaar.

De awards, die in Nederland dit jaar voor de tiende maal werden uitgereikt, zijn een erkenning voor die beleggingsfondsen (en fondshuizen) die de afgelopen jaren het beste hebben gepresteerd ten opzichte van hun peer group. De genomineerden worden grotendeels geselecteerd op basis van kwantitatieve gegevens. 'De prijzen zijn daarmee een verlengde van de Morningstar-sterren die we aan fondsen geven. Die hebben evenmin voorspellende kracht.'

Toch trekken beleggers – retail én professioneel – zich daar in de praktijk weinig van aan, gelet op de onevenredig grote instroom voor fondsen met vier en vooral vijf sterren. Beleggers denken dat je de performance van succesvolle fondsen kunt doortrekken naar de toekomst, maar dat is niet altijd terecht. Zo toonde het Persistence Scorecard-onderzoek van S&P vorig jaar nog maar eens aan dat weinig fondsen zich over een langere periode in de voorhoede weten te handhaven.

Nooit eerste worden

Ook het winnen van een fondsprijs heeft dat onbedoelde effect op beleggers, stelt Lie. 'Wij weten uit ervaring dat veel beleggers de Morningstar Awards aangrijpen om hun eigen portefeuille nog eens tegen het licht te houden en soms fondsen te ruilen voor één of meerdere van de winnende fondsen.'

Fondshuizen zouden daarom in hun marketinguitingen wel wat meer de nadruk mogen leggen op de selectiecriteria op basis waarvan de prijs is toegekend, erkent hij. 'Zeker als het

gaat om een prijs die enkel op basis van het rendement over het afgelopen jaar is toegekend. Eigenlijk mogen die prijzen wat mij betreft meteen de prullenbak in.'

Betreft het een Morningstar Award die een fondshuis in de wacht sleept, dan ligt het volgens hem iets genuanceerder. 'Je kunt dan wel degelijk spreken van een knappe prestatie. Om een concreet voorbeeld te noemen: voor de categorie aandelen wereldwijd deden dit jaar maar liefst 242 beleggingsfondsen mee. Als je dan de beste bent, en niet alleen in 2013, maar ook op drie- en vijfjaarsbasis goede prestaties hebt neergezet, is dat iets waar je als fondshuis, en wellicht meer nog als fondsbeheerder, trots op mag zijn.'

Een Award is dus geen koopadvies, maar een winnend fonds is wel

'EIGENLIJK MOGEN DIE PRIJZEN WAT MIJ BETREFT METEEN DE PRULLENBAK IN'

Top-5 Fund House Awards (sinds 2008)

1. Threadneedle (9)
2. Aegon (4)
3. Delta Lloyd, Fidelity (3)
5. iShares, Vanguard, Petercam, AXA, First State (2)

Top-5 Category Awards (sinds 2005)

1. ING
2. Robeco, Franklin Templeton, AXA
5. Kempen, Aegon

de moeite waard om nader te onderzoeken. 'De prijswinnaars kunnen aan het begin van een zoektocht naar een nieuw fonds zeker worden meegenomen.'

Voorts is het vooral interessant te kijken naar de zogeheten Morningstar Analyst Rating, een beoordeling op basis van informatie over onder meer het beheerteam en de kosten. 'Deze rating zegt volgens ons wel degelijk iets over de toekomstige prestaties van een fonds.'

Grote fondshuizen als BlackRock en BNP Paribas Investment Partners zijn in Nederland bij de Morningstar Awards nog nooit in de prijzen gevallen, al waren ze er wel enkele malen dichtbij. 'Dat ze uiteindelijk niet winnen wil nog niet zeggen dat ze geen

toppers in hun assortiment hebben. Je kunt de Tour de France ook winnen zonder een dagoverwinning te behalen.'

Wat Lie terugblikkend op tien jaar Morningstar Awards ook opvalt is dat er een aantal fondsaanbieders is die het jaar in jaar uit goed doen in bepaalde categorieën. 'Zo moet je bijvoorbeeld voor een aandelenfonds in

'ER IS DIT JAAR SPRAKE VAN EEN WEDERGEBOORTE VAN DE ACTIEF GELEIDE FONDSSEN'

opkomende markten vrijwel zeker bij First State en Aberdeen zijn.'

Gerrit Zalm

Interessant om te noemen vindt hij daarnaast de wederopstanding van actieve fondsen, nadat ze in 2011 ten dode werden opgeschreven. 'Dat jaar was, met de kennis van nu, gewoon een heel moeilijk jaar voor actieve fondsen. Nadat het aantal genomineerde ETF's vorig jaar al afnam, was deze productcategorie dit jaar zelfs volledig afwezig. Actief management is dus nog zeker niet dood. En door de afschaffing van de kickback zullen actieve fondsen naar verwachting nog eerder in staat blijken om hun index te verslaan en daarmee dus ook ETF's, al verlagen die ook telkens hun prijzen.'

Ook de Morningstar Awards zelf zijn continu aan een zekere evolutie onderhevig. Zo werd in 2005, toen toenmalig minister van Financiën Gerrit Zalm de prijzen uitreikte, nog een Award toegekend voor meest innovatieve fonds. Op een gegeven moment is daarmee gestopt, omdat, zo valt in het juryrapport uit die tijd te lezen, 'we geen fonds konden vinden dat voldeed aan onze criteria.'

Ook de Award voor het fonds met het hoogste absolute rendement over het afgelopen jaar is geschrapt. Dat Lie dergelijke prijzen nu verfoeit, komt mede door een ervaring uit 2005 toen deze prijs naar het Tsjechië en Slowakije-fonds van MEI ging.

'Toen wij een aantal jaren later besloten het Tsjechië en Slowakije-fonds kwalitatief te gaan analyseren en beoordelen, bleek er zo veel mis voor wat betreft het managen van de grote outflows, dat een van onze toenmalige fondsanalisten besloot dit fonds de analyst rating "Impaired" te geven. Dat is nog negatiever dan onze huidige rating "Negative". Een unicum in de Nederlandse fondswereld. ■

HARM LUTTIKHEDDE IS REDACTEUR VAN FONDSNIEUWS.



MORNINGSTAR AWARDS 2014

CATEGORY AWARDS

Best Asia-Pacific Equity Fund
First State Asia Pacific Sustainability
Best Emerging Markets Bond Fund
Templeton Emerging Markets Bond
Best EUR Aggressive Allocation Fund
ING Patrimonial Aggressive

Best EUR Cautious Allocation Fund
ING Patrimonial Defensive
Best EUR Corporate Bond Fund
Sparinvest Inv. Grade Value Bonds
Best EUR Diversified Bond Fund
Optimix EuroRente Fonds

Best EUR Flexible Allocation Fund
AXA Optimal Income
Best EUR Government Bond Fund
Pioneer Euro Bond
Best EUR High-Yield Bond Fund
Aberdeen Euro High Yield Bond

Best EUR Moderate Allocation Fund
ING Patrimonial Balanced
Best Europe Equity Fund
Invesco Pan Eur. Structured Equity
Best Europe Small/Mid Equity Fund
Standard Life European Smaller Co's

Best Global Bond Fund
Invesco Global Bond
Best Global EM Equity Fund
First State Global Emerging Markets
Best Global Equity Fund
Robeco Global Premium Equities

Best Netherlands Equity Fund
Kempen Oranje Participaties
Best US Equity Fund
Morgan Stanley US Advantage

FUND HOUSE AWARDS

Best Fund House: Larger Equity
Fidelity
Best Fund House: Larger Fixed Income
Fidelity
Best Fund House: Multi-Asset
Fidelity
Best Fund House: Specialist Equity
First State
Best Fund House: Spec. Fixed Income
Goldman Sachs





Wereldwijd actief vermogensbeheer werkt

De tijd dat markten allemaal dezelfde kant op bewegen, ligt voorlopig achter ons. Specifieke markten hebben weer hun specifieke kenmerken. En de bedrijven in die markten hebben weer grip gekregen op hun eigen agenda: zij bouwen aan hun business. Hierdoor komen de verschillen in bedrijfsprestaties duidelijker naar voren. Op basis daarvan kunnen onze analisten en fondsmanagers de beste bedrijven selecteren voor hun fondsen. Er valt weer iets te kiezen. Of dit werkt? Jazeker! De afgelopen tijd hebben gerenommeerde partijen als Morningstar, Lipper en De Tijd aan Fidelity belangrijke prijzen toegekend als erkenning voor onze beleggingsprestaties in de Benelux.

Morningstar Nederland

Best Fund House:

Multi-Asset

Best Fund House:

Larger Equity

Best Fund House:

Larger Fixed Income

Morningstar België

Best Asia-Pacific Equity Fund:

FF - Pacific Fund

Best EUR High-Yield Bond Fund:

FF - European High Yield

Best Global Emerging Markets

Equity Fund:

FF - Emerging Markets Fund

Morningstar Luxemburg

Best Fund House:

Multi-Asset

Best Fund House:

Specialist Fixed Income

Best Global Emerging Markets

Equity Fund:

FF - Emerging Markets Fund

De Tijd/L'Echo Fund Awards (België)

Winnaar Super Award De Tijd/L'Echo:

Best Fund House

Winnaar Aandelen Groeimarkten:

FF - Emerging Europe, Middle East and Africa Fund

Lipper Awards

Best Fund Equity Asia-Pacific:

Fidelity Funds - Pacific A-USD



Meer weten over onze inzichten? Kijk op fidelity.nl/actief

the currency of investing

Deze publicatie is niet bestemd voor inwoners van het Verenigd Koninkrijk of de Verenigde Staten en is uitsluitend bestemd voor personen die gevestigd zijn in rechtsgebieden waar de betreffende fondsen voor distributie zijn toegelaten of waar een dergelijke toestemming niet vereist is. Fidelity/Fidelity Worldwide Investment wordt gebruikt voor FIL Limited, en haar dochter-ondernemingen. Tenzij anders aangegeven zijn alle hier gegeven meningen en visies afkomstig van Fidelity. Fidelity, Fidelity Worldwide Investment en het 'F symbool' zijn handelsmerken van FIL Limited. Uitgegeven door FIL (Luxemburg) S.A., goedgekeurd en gereguleerd in Luxemburg door de CSSF (Commission de Surveillance du Secteur Financier). Wij raden u aan uitgebreide informatie aan te vragen alvorens te besluiten tot enige belegging. Beleggingen dienen te geschieden op basis van het op dit moment geldige prospectus dat kosteloos verkrijgbaar is tezamen met het laatste jaarverslag en halfjaarverslag bij onze distributeurs, bij ons Europese Service Centre in Luxemburg, 2A rue Albert Borschette, BP 2174, L-1021 Luxemburg (tel. 0800 - 022 47 09) en in Nederland: FIL Investments International, Netherlands Branch (geregistreerd bij de Autoriteit Financiële Markten), World Trade Center, Toren H 6e etage, Zuidplein 52, 1077 XV Amsterdam (tel. 020 - 797 7100). [Fidelity Funds/Fidelity II] is/zijn gerechtigd deelnemingsrechten aan te bieden in Nederland op grond van artikel 2:66 (3) jo. 2:71 en 2:72 Wet op het financieel toezicht. Morningstar Awards 2014 (c). Morningstar, Inc. All Rights Reserved. Awarded to Fidelity Worldwide Investment for Best Fund House, Multi-Asset; Best Fund House, Larger Equity; Best Fund House, Larger Fixed Income in the Netherlands. Best Asia-Pacific Equity Fund, FF - Pacific Fund A-Acc-Eur; Best EUR High-Yield Bond Fund, FF - European High Yield A-Eur; Best Global Emerging Markets Equity Fund, FF - Emerging Markets Fund A-Eur in Belgium. Best Fund House, Multi-Asset; Best Fund House, Specialist Fixed Income; Best Global Emerging Markets Equity Fund, FF - Emerging Markets Fund A-USD in Luxembourg. Lipper: Winnar Best Fund Equity Asia Pacific over drie jaar: Fidelity Funds - Pacific Fund A-USD. The Thomson Reuters Awards for Excellence recognize the world's top funds, fund management firms, sell-side firms, research analysts, and investor relations teams. The Thomson Reuters Awards for Excellence include the Lipper Fund Awards, the Extel Survey Awards, the StarMine Analyst Awards, and the StarMine Broker Rankings. For more information, please contact markets.awards@thomsonreuters.com or visit excellence.thomsonreuters.com. Tijd L'Echo, copyright Mediafin, www.tijd.be/awardsmethodologie. SSL1404A01/201504



DE TRAGEDIE VAN HET BLOCKBUSTER-FONDS

VAN 'HERO TO ZERO': HET LOT VAN MEGAFONDSEN

Succesvolle en te groot geworden beleggingsfondsen blijven niet succesvol en groot, maar kalven onherroepelijk af, stelt fondsexpert Roland Meerdter.

TEKST HARM LUTTIKHEDDE

Beleggingsfondsen die over een langere periode sterk presteren gooien hoge ogen bij het winnen van awards. Ook trekken ze grote sommen geld aan. Zo groot soms, dat ze uitgroeien tot ware 'blockbusters'. Vooral in de Verenigde Staten is dit geen onbekend verschijnsel. Voor beleggers schuilt hier echter een gevaar in, want ongebreidelde groei kan een nare keerzijde hebben.

Wie daar sinds kort over mee kan praten is Bill Gross. Decennialang zette hij met zijn Pimco Total Return Fund de toon als het op beleggen in staatsobligaties aankwam. Zijn obligatiefonds groeide zelfs uit tot het grootste beleggingsfonds ter wereld – tot afgelopen zomer. Toen begonnen de rentes te stijgen en werd duidelijk dat hij als belegger niet onfeilbaar was. Dat beeld kreeg extra scherpte door een competentiestrijd met zijn co-head Mohamed El-Erian, die het hoofdkantoor aan de Amerikaanse Westkust met slaande deuren verliet.



FOTO: ROLAND MEERDTER

Sindsdien ligt Gross' harde managementstijl onder vuur en is er verontwaardiging over zijn jaarsalaris van \$ 200 mln. Klanten keren hem de rug toe met medeneming van tientallen miljarden dollars aan vermogen.

'Fondsen worden, als ze eenmaal de megastatus hebben bereikt, de "default"-optie voor beleggers,' zegt Roland Meerdter, oprichter-eigenaar

**'ALS HET EVEN
TEGENZIT, DOET
HET LIFO-PRINCIPE
ZICH VOOR: LAST
IN, FIRST OUT'**

van het Amerikaanse onderzoeks- en advieskantoor Propinquity en recentelijk voor een ontmoeting met gatekeepers in Nederland. 'Het risico lijkt beperkt – iemand anders heeft de due diligence immers al gedaan. Het fonds heeft bovendien een bewezen track record en de beheerder is een bekend en vertrouwd iemand.'

Maar naarmate de tijd verstrijkt daalt de 'kwaliteit' van de instroom voor het succesvolle beleggingsproduct. Er komt kort gezegd steeds meer en sneller 'hot money' het fonds binnenstromen van beleggers die willen meeliften op het succes.

Maar zit het even tegen, dan doet het LIFO-principe zich voor: 'last in, first out.' Dit type beleggers blijkt een bedrijfsrisico. Het blockbuster-fonds

moet er extra cash voor aanhouden, waardoor het toekomstige rendementspotentieel afneemt.

Echt problemen ontstaan er, zo stelt Meerdter, als een blockbuster-fonds in een neergaande markt wordt getroffen door een grote uitstroom, bijvoorbeeld als gevolg van een crash of marktrotatie. Terwijl de liquiditeit afneemt, moet het fonds gedwongen (soms grote) posities afbouwen, wat gepaard kan gaan met flinke verliezen.

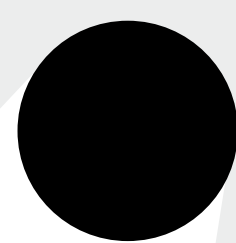
Hot Money

Overigens gaan banken en vermogensbeheerders ook niet helemaal vrijuit. 'Eenmaal goedgekeurd of op het schap verschuift de focus vaak van het beleggingsproces van het fonds naar de resultaten. Hoe steviger een fonds zijn naam vestigt, hoe minder due diligence er nog wordt gedaan.' Dat dat buitengewoon riskant is, blijkt volgens Meerdter wel uit het feit dat de ondersteunende functies vaak niet (genoeg) meegroeien met het beheerd vermogen van het fonds.

Essentieel is dus hoe blockbuster-fondsen (met \$ 5 mrd of meer onder beheer) enorme klappen kunnen opvangen. Is de schade voor de achterblijvende beleggers te groot, dan ontstaat er een run op het fonds. Het Magellan-fonds van Fidelity bijvoorbeeld, een Amerikaans aandelenfonds dat stamt uit 1963, zag in 2012 een daling van bijna 80% van het beheerd vermogen ten opzichte van het gemiddelde in de tien jaar daarvoor.

Om überhaupt niet in die situatie verzeild te raken raadt Meerdter aan om een succesvol fonds op tijd dicht te gooien voor nieuwe beleggers. 'Een fonds sluiten of de instroom afknippen kan lastig zijn, omdat dit implicaties kan hebben voor het salaris van salesmensen, maar het is noodzakelijk om de integriteit van het beleggingsbeleid en de fondsbeheerder te bewaren.' ■

HARM LUTTIKHEDDE IS REDACTEUR VAN FONDSNIEUWS.



Europa blijft onder de loep. Onze loep.

De beleggingsteams van T. Rowe Price analyseren de markt nauwkeurig, op zoek naar aantrekkelijke beleggingen in Europese aandelen en obligaties. Door onze fundamentele research en samenwerking tussen verschillende teams weten wij échte kansen te scheiden van de marktruis op de korte termijn.

EUROPEAN
EQUITIES

EUROPEAN
SMALLER
COMPANIES

EUROPEAN
HIGH YIELD

EURO
CORPORATE
BOND

Wilt u meer weten over hoe wij voor u kunnen beleggen in Europa, ga dan naar www.trowepriceeurope.com



Asia • Australia • Europe • Middle East • The Americas

Uitgegeven door T. Rowe Price International Ltd ('TRPIL'), 60 Queen Victoria Street, Londen EC4N 4TZ, geautoriseerd en gereguleerd door de UK Financial Conduct Authority (de 'UK FCA'). Dit materiaal is niet bestemd voor gebruik door particuliere cliënten zoals bepaald door UK FCA. T. Rowe Price, Invest With Confidence en het logo van het dikhoornschaap zijn handelsmerken en/of geregistreerde handelsmerken van T. Rowe Price Group, Inc. in de Verenigde Staten, de Europese Unie, Australië, Canada, Japan en andere landen. Dit materiaal is vervaardigd in het Verenigd Koninkrijk.

THEMA: CHINA EN AZIË



HARDE LANDING?

De Chinese economie staat op een tweesprong. Bang voor een harde landing zijn institutionele beleggers echter niet.

PAGINA 24-25



AZIË DWINGT TOT KIEZEN

Aziatische aandelen staan weer in de aandacht. Wie nu instapt profiteert van een fikse korting. Maar wees selectief.

PAGINA 28-29

EN VERDER

TRACKERS AAN KOP

Trackers op de MSCI Asia-Pacific index op kop in de FN Universe.

PAGINA 31

OMBOUW ACHTER DE COULISSEN

Hoewel voor buitenstaanders nauwelijks waarneembaar, werkt China al jaren aan de overgang van een export gedreven naar een consumptie gedreven economie. Doel: een nieuw powerhouse.

TEKST CEES VAN LOTRINGEN

Wordt het een harde of een zachte landing? Het is de mantra dat westerse analisten, economen en beleggers al maanden spreken over China. Een bondig, laat staan een verhelderend antwoord krijgt de toehoorder veelal niet. De tweede economie van de wereld is voor de meesten van ons een enigma. We vertrouwen de informatie niet, die we als onvolledig en gekleurd beoordelen. En belangrijker nog: het denken, ingebed in een meer dan tweeduizendjarige geschiedenis, staat mijlenver af van onze zienswijze en ons tijdbesef.

Horen wij Aristoteles of Augustinus aan de salontafel hooguit een keer bij toeval passeren, in China is Sun Tzu een roerganger op wie de machthebbers nog altijd varen. De in de zesde eeuw voor Christus levende filosoof en zijn briljante aforismen – neergelegd in *De kunst van oorlog* – wordt vaak aangehaald.

De Chinese leider Mao Zedong mocht hem graag citeren, alsook de machthebbers van nu. Hij is zo invloedrijk, juist niet omdat hij oorlog bepleit maar vrede propageert. Een bekende uitspraak van hem is dat het er niet omgaat dat je de oorlog wint, maar dat je haar niet verliest.

Sun Tzu wordt vaak aangehaald, om te benadrukken dat 'China uit is op blijvende vrede en gemeenschappelijke welvaart'. Het is de notie van zogenoemde 'soft power', die zegt dat een 'vaardige leider de troepen van de tegenstander overwint zonder te vechten'.

'Soft power' betekent in de ideologie van de Chinezen dat je aantrekkingskracht zo groot is dat je krijgt wat je wilt zonder dat je ervoor hoeft te betalen. China is in de verwezenlijking van die ambitie een eind op weg – zie de open armen waarmee het in Afrika wordt ontvangen en waarmee het westerse bedrijven verleidt om met (staats)ondernemingen samen te werken op voor hen gunstige condities.

Nieuw powerhouse

Aan een verdere verbetering van de Chinese aantrekkingskracht wordt gewerkt: het land transformeert zich van een export gedreven – en daardoor kwetsbaar – naar een consumptie gedreven land. Die metamorfose is voor veel buitenstaanders nog niet goed te zien, hoewel de daling van de export met 18% op jaarbasis in februari wel een schokgolf door het Westen joeg. Al jaren werken de Chinese macht-

hebbers aan die transformatie met een voor westerlingen onnavolgbare kracht: de lonen worden zo snel opgejaagd dat China's concurrentiekracht volgens de Duitse Bundesbank tussen 2007 en 2013 met meer dan 20% is gedaald.

Maar achter het breed geprojecteerde beeld van een vastgoedbubbel, spooksteden en schaduwbanken wordt een nieuw powerhouse opgetrokken. De basis daarvan is een omvangrijke consumptieve middenklasse die op den duur ook haar verzorgingsstaat met een zorg- en een pensioenstelsel zal krijgen. Deutsche Asset & Wealth Management is enthousiast: China zal in zijn transformatie slagen, waardoor er een samenleving en een economie ontstaan met kenmerken van een westers stelsel met heuse checks & balances. ■

CEES VAN LOTRINGEN IS REDACTEUR VAN FONDSNIEUWS.

PEKING KRIJGT VAN BELEGGERERS HET VOORDEEL VAN DE TWIJFEL

'MAAR GROTE ONBEKENDE IS DE ONTWIKKELING VAN DE SCHADUWBANKEN'

De Chinese economie staat op een tweesprong: kiezen beleidsmakers voor het oude beproefde, maar nu potentieel desastreuze investeringsrecept, of gaan ze echt economisch hervormen? Institutionele beleggers lijken er vertrouwen in te hebben dat Peking een harde landing voorkomt.

TEKST BERT VAN DIJK

Wie China langs de economische meetlat wil leggen, heeft niets aan het gebruikelijke gereedschap waarmee westerse economieën de maat wordt genomen. Macro-economische cijfers in China zijn notoir onbetrouwbaar en de schaal waarop in China ontwikkelingen plaatsvinden, is historisch zo uniek dat het moeilijk is om een goed beeld te schetsen van China. Misschien juist daarom zijn er zo veel uiteenlopende verwachtingen voor de Chinese economie.

Over één ding zijn 'bulls' en 'bears' het eens: de snelle economische groei van de afgelopen decennia heeft het land te danken aan een strak geleid staatskapitalisme waarbij de overheid staatsbanken de opdracht heeft gegeven de economie te injecteren met goedkope kredieten ten behoeve van investeringen en exporten. Toen de laatste groeicomponent door de we-

reldwijde financiële crisis in 2008 een flinke deuk opliep, is de kredietkraan verder opengedraaid, waardoor de Chinese economie nog meer is gaan leunen op investeringen. Inmiddels is pakweg de helft van het Chinese binnenlands product hiervan afkomstig.

Dat recept is echter steeds minder effectief. Elke yuan aan leningen stuwt de economische groei nu nog maar met 0,15 yuan, vergeleken met 0,85 yuan vier jaar geleden. Er is steeds meer krediet nodig om alleen al de bestaande leningen af te lossen, want veel investeringen hebben geen rendement opgeleverd. De verspilling van geld is in heel China terug te zien in de vorm van grote leegstaande woonwijken en kantoorgebouwen, nieuwe luchthaventerminals en een enorme overcapaciteit in een groot aantal industrieën.

De schaal van de overcapaciteit 'tart

'DE SCHAAL VAN OVERCAPACITEIT IN CHINA TART ALLE DENKBARE VERBEELDING'

alle verbeelding' zei Lin Xinchuang van de China Iron & Steel Association onlangs over zijn sector. In totaal bedraagt het overschot aan productiecapaciteit voor staal in China volgens Lin ongeveer 300 miljoen ton. Dat is bijna twee keer zoveel als de totale Europese staalproductie vorig jaar.

Risico van paniek

Ook in de scheepsbouw-, cement-, kolen-, zonne- en windenergie-, led-verlichting- en glasproductiesector zijn de afgelopen jaren veel te veel fabrieken gebouwd. Winstmarges staan daardoor onder druk en veel bedrijven zouden in een 'normale' markteconomie allang zijn bezweken onder hun torenhoge schuldenlasten of op zijn minst grondig zijn gereorganiseerd.

In totaal staat er in China nu omgerekend \$23.000 mrd aan leningen uit. De totale schulden als percentage van het bbp zijn gestegen van 130% in 2008 naar ongeveer 200% in 2013. Deze toename van de schulden is groter dan in de Verenigde Staten in de aanloop naar de subprime-hypotheekcrisis.

Toch valt het mee, denkt ABN Amro. De bank schrijft in een rapport dat de hoge schulden weliswaar blijven

toenemen, maar dat er geen aanleiding is voor paniek. De bank wijst erop dat de Chinese autoriteiten onlangs opnieuw goedkeuring hebben gegeven aan lokale overheden om obligaties uit te geven als een manier om hun schulden door te rollen. 'Dat mag dan misschien wel hetzelfde zijn als het voor je uitschuiven van het probleem, maar het geeft lokale overheden wel tijd om hun schuldbeheer te verbeteren.'

'De Chinese autoriteiten zijn zich ervan bewust dat een sterke economische groei nodig is om boven de schulden uit te groeien. We denken dat ze zelfs de economie zullen stimuleren indien dat nodig is om het groeiendoel van 7,5% dit jaar te halen.'

Begin april kondigde de Chinese regering inderdaad een mini-stimuleringsplan aan om de economie een impuls te geven. Zo worden investeringsprojecten in de aanleg van spoorwegen naar voren gehaald. Hoewel dat op korte termijn de groei ondersteunt, vergroot dat het risico dat China de investeringen en daarmee de schulden oppompt tot onhoudbare niveaus.

'De uitgifte van nieuwe schulden is een belangrijke zorg bij onze klanten, maar we verwachten geen Lehman-achtige crisis,' zegt Catherine Yeung,

investment director aandelen bij Fidelity Worldwide Investment. 'Beleggers moeten hun verwachtingen bijstellen. Ze leggen te veel nadruk op de afzwakende economische groei, maar onderschatten de economische hervormingsagenda van deze regering.' De vooruitzichten voor China zijn volgens haar heel positief. 'De economische groei in China zal in de toekomst geleidelijk omlaaggaan naar 5,5% tot 6%, maar zelfs dan kunnen bedrijven goede winstmarges behalen.' Vooral in de IT- en de alternatieve energie-sector zijn er de komende jaren mogelijkheden voor beleggers, verwacht ze.

Het belangrijkste risico voor China is volgens haar dat de regering zenuwachtig wordt als de economie te ver afzwakt en een grootschalig nieuw stimuleringspakket aankondigt. Yeung meent echter dat de nieuwe top in China onder leiding van Xi Jinping en premier Li Keqiang de problemen aanpakt en serieuze hervormingen doorvoert die de economische structuur van China zullen versterken.

Ze wijst onder andere op het besluit om grote staatsbedrijven voorzichtig open te stellen voor particuliere investeerders. 'Dat gebeurt nu al bij staatsoliemaatschappij Sinopec.' De anticorruptiecampagne van Xi Jinping, waarbij veel partijfunctionarissen en topmensen van staatsbedrijven het onderspit moest delven, is een belangrijke component in de strategie van Xi om de monopolistische machtspositie van de staatsbedrijven en de weerstand tegen hervormingen te doorbreken.

'De hervorming van de staatsbedrijven wordt ongetwijfeld een grootschalig werk van lange adem,' zegt Mark

Mobius, hoofd van Templeton Emerging Markets Group. 'Een en ander zal eerst worden uitgetoetst in vrijhandelszones, waarvan de eerste onlangs is aangekondigd voor Sjanghai. We verwachten veel van de uitgebreide mogelijkheden voor de beleggers via deze vrijhandelszones, die volgens ons een sterke aantrekkingskracht kunnen uitoefenen op kapitaal, zowel vanuit het buitenland als vanuit China zelf,' schrijft hij in een commentaar.

Schaduwbanken

De hervormingsagenda van de Communistische Partij valt goed bij veel beleggers, maar de grote onbekende in de komende maanden is de ontwikkeling van de schaduwbankensector. Dit informele leencircuit is de afgelopen jaren zo snel gegroeid dat de omvang en risico's ongewis zijn. 'Geschat wordt dat de schaduwbankensector eind vorig jaar een omvang had van ongeveer 63% van het bruto binnenlands product,' aldus Craig Botham, opkomendemarkteneconoom bij Schroders.

Tussen de 3000 mrd yuan en 5000 mrd yuan aan trustproducten moeten dit jaar worden afgelost en nog eens 2000 mrd yuan aan bedrijfsobligaties. Die cijfers zijn zowel relatief als absoluut historisch hoog en er zullen meer producten in gebreke blijven. Bijna 30% van de trustproducten heeft geld gestopt in de mijnbouwsector en andere basissetoren en 9% zit in vastgoed. 'Gezien de overcapaciteit in China en de zwakkere economische data in de huizenmarkt in China, zullen er meer producten in gebreke gaan komen.'

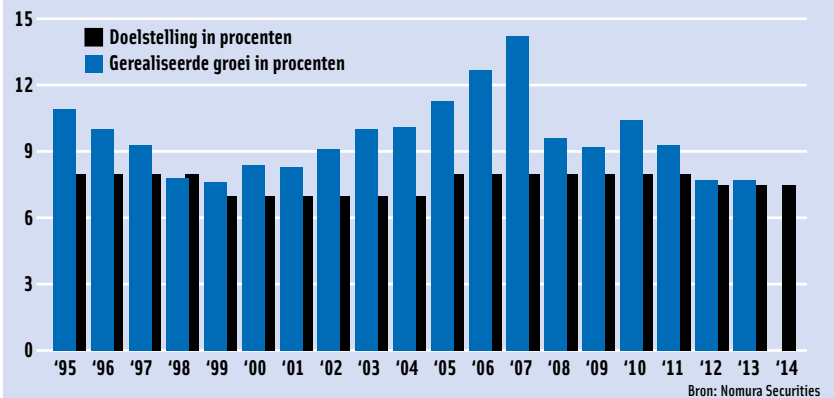
Botham vraagt zich af wat er gebeurt als beleggers hun vertrouwen in meer producten verliezen. Dat kan, zo vreest hij, leiden tot 'een paniekerige exit uit de schaduwbanksector en een ware credit crunch.' In dat geval dreigt in de tweede economie ter wereld alsnog een harde landing.

BERT VAN DIJK IS CORRESPONDENT IN SJANGHAI EN MEDEWERKER VAN FONDSNIEUWS.

'BELEGGERS ONDERSCHATTEN DE AGENDA VAN HERVORMINGEN VAN DE CHINEZEN'

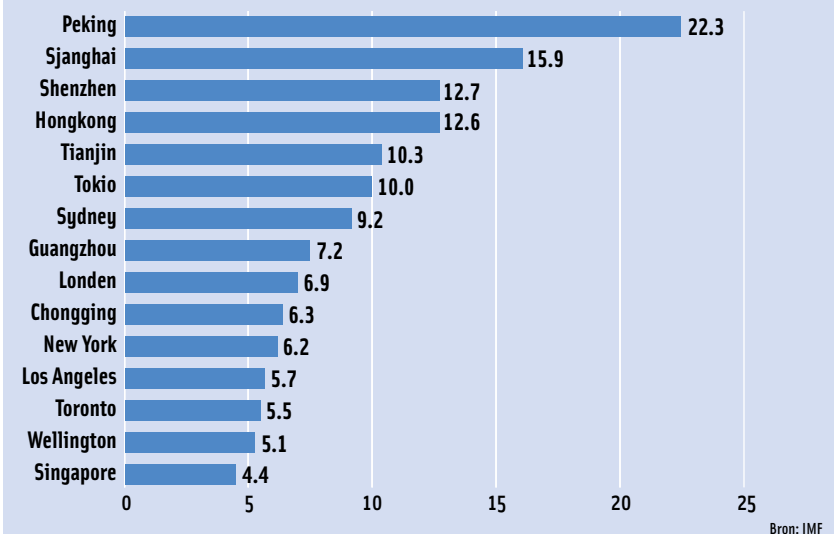
Ambities steeds moeilijker waar te maken

Economische groei sinds 1995

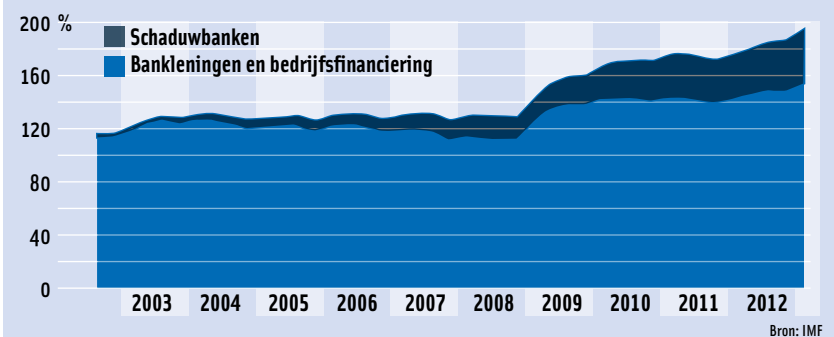


Chinese vastgoedbubbel

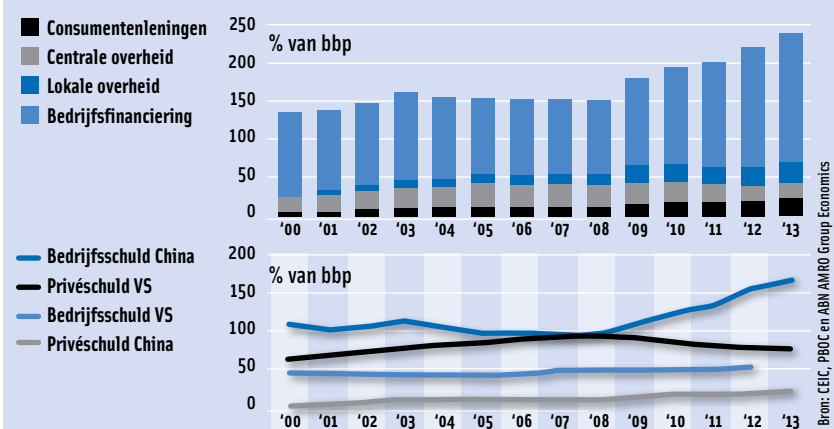
Huizenprijzen zijn er, afgezet tegen de lonen, hoger dan in het Westen



Schulden als percentage van het bruto binnenlands product



In totaal staat er nu \$ 23.000 mrd aan leningen uit in China



OP ZOEK NAAR DE BESTE DIVIDENDAANDELEN

Het Threadneedle Global Equity Income Fund

Het Threadneedle Global Equity Income Fund is een gediversifieerd aandelenfonds dat wereldwijd belegt in verschillende regio's en sectoren. Het fonds heeft als doel zowel een relatief hoog dividendrendement als vermogensgroei te bereiken. Dat vraagt om een unieke aanpak. Het fonds belegt daarom alleen in bedrijven met een minimaal dividendrendement van 4%, een potentieel sterke winstgroei, een degelijke balans en een solide bedrijfsmodel. Over de afgelopen 12 maanden heeft het fonds zodoende een dividendrendement kunnen laten zien van 4,5%*.

Drie redenen om te beleggen in het Threadneedle Global Equity Income Fund:

- Het fonds biedt beleggers een alternatieve bron van inkomsten, gezien de huidige lage rentes en lage rendementen op obligaties.
- Het fonds onderscheidt zich door, naast een hoog en duurzaam dividendrendement na te streven, ook eisen te stellen aan de groei van de winst per aandeel.
- Over de lange termijn hebben aandelen van dividend uitkerende bedrijven een out-performance laten zien ten opzichte van de benchmark (MSCI AC World).

* Dividendrendement per 28 februari 2014. Het historische dividendrendement betreft dividenduitkeringen over de afgelopen 12 maanden. Dit is geen indicatie voor toekomstige dividenduitkeringen.



Kijk voor meer informatie op onze website,
www.threadneedle.nl

Out-think. Out-perform.

threadneedle
investments

Belangrijke informatie. Deze informatie is alleen bestemd voor professionele beleggers (niet voor particuliere beleggers). Threadneedle Specialist Investment Funds ICVC ("TSIF") is een beleggingsvennootschap met veranderlijk kapitaal (Open-Ended Investment Company) die is georganiseerd als een paraplu-fonds en is opgericht naar het recht van Engeland en Wales. Aan het fonds is in het Verenigd Koninkrijk vergunning verleend en het staat onder toezicht van de Financial Conduct Authority (FCA) als een ICBE-fonds. Dit materiaal wordt louter ter informatie aangeboden, het vormt geen aanbieding of oproep tot het plaatsen van een order voor de aan- of verkoop van enigerlei effecten of andere financiële instrumenten, en het is niet bedoeld om beleggingsadviezen of diensten te verstrekken. De handelsprijs kan een verwateringscorrectie omvatten wanneer het fonds te maken heeft met een grote in- en uitstroom van beleggingen. Nadere informatie vindt u in het Prospectus. Het compartiment is op grond van artikel 1:107 van de Wet op het financieel toezicht opgenomen in het register dat wordt gehouden door de Autoriteit Financiële Markten. / Pursuant to article 1:107 of the Act of Financial Supervision, the subfund is included in the register that is kept by the AFM. Inschrijving op een fonds kan uitsluitend plaatsvinden op basis van het actuele Prospectus en de actuele Essentiële Beleggersinformatie, de meest recente jaar- of halfjaarverslagen en de toepasselijke algemene voorwaarden. Lees het hoofdstuk 'Risicofactoren' in het Prospectus voor informatie over alle risico's die van toepassing zijn op beleggingen in fondsen en, in het bijzonder, in dit fonds. De bovenstaande documenten zijn beschikbaar in het Engels, Frans, Duits, Portugees, Italiaans, Spaans en Nederlands (er is echter geen Nederlands Prospectus opgesteld), en zijn kosteloos op verzoek verkrijgbaar bij Threadneedle Investment Services Ltd, Client Services department, IFDS, 47, avenue JF Kennedy, L-1855 Luxemburg. Uitgegeven door Threadneedle Investment Services Limited. Geregistreerd in Engeland en Wales, met registratienummer 3701768, St Mary Axe, London EC3A 8JQ, Verenigd Koninkrijk. In het VK goedgekeurd door en onder toezicht van de Financial Conduct Authority (FCA). Threadneedle Investments is een handelsnaam en de handelsnaam en het logo van Threadneedle Investments zijn geregistreerde merken van de Threadneedle groep. threadneedle.com

T16116

HET HERVORMINGS- VERSUS HET MACROMOMENTUM

ARNOUT VAN RIJN OVER HET NADERENDE FAILLISSEMENT VAN HET SYSTEEM

China heeft zijn staatsbedrijven huiswerk gegeven. Eind vorige maand moesten alle Chinese staatsbedrijven een brief inleveren bij de regering. Wat is hun plan om efficiënter te gaan opereren? Daarbij wordt vooral gedacht aan de juiste incentivering. Dat is nog eens een verfrissende discussie. Terwijl in Nederland gepraat wordt over paal en perk stellen aan 'exorbitante bonussen', is in rood China de discussie geopend om management meer financiële prikkels te geven: aandelenopties en cashbonussen.

Met de installatie van Xi Jinping als president nu ruim een jaar geleden, is het hervormingsmomentum dat onder Hu Jintao behoorlijk stilgevallen was weer in een stroomversnelling gekomen. Zo heeft Sinopec, de grote staatsenergiemoloch, aangekondigd op zoek te zijn naar een medeaandeelhouder uit de private sector voor zijn keten van benzinstations. Die zouden zodoende beter en winstgeverder geleid kunnen worden. Een 'gediversificeerde eigendomsstructuur' noemt China dat.

Herinnert u zich de tijd nog dat de PTT in de aanloop naar de privatisering ook klantgerichter moest worden? Cultuurschok bij het personeel! Niet langer ambtenaren die om half vijf aan hun stutten trokken, maar commerciële medewerkers die af en toe moesten overwerken om hun klanten beter van dienst te zijn. De



productiviteit en rentabiliteit stegen met sprongen. Logisch gevolg was ook dat er ontslagen vielen. We zullen zien of China ook dat bereid is toe te laten in het streven naar hogere efficiëntie.

Cultuurschok

Wellicht passender is de vergelijking met de Chinese landbouwhervormingen begin jaren tachtig toen Deng Xiaoping toeliet dat boeren die meer produceerden daar ook voor beloond werden. Dat leidde toen tot een geweldige stijging van de productiviteit en tot het einde van de regelmatige voed-

selschaarste waar China voordien mee te kampen had.

De cynicus in mij ziet in de opening en hervorming van staatsbedrijven de bevestiging van het naderend faillissement van het systeem. De schulden

zijn zo hoog opgelopen en de winst is zo laag dat uiteindelijk maar het tafelzilver verkocht moet worden. Een wanhoopsoffensief dat niet uit overtuiging komt maar uit pure noodzaak. Hoe dan ook zal de staat een stap terug doen en zal het private initiatief veel nadrukkelijker gaan bepalen waar China economisch naartoe gaat.

In mijn hoofd woedt daarom een heftige strijd over de toekomst van China. Zullen de vertraging van de economische groei, de jarenlange misallocatie van middelen en de daarmee gepaard gaande overcapaciteit, leiden tot een Chinese crisis? Of zullen de hervormingen onder leiding van 'sterke man' Xi Jinping een nieuwe golf van innovatie en productiviteitsverbetering opleveren met een enorme stimulans voor de groei?

Beleggers in Hongkong zitten op de eerste rij om te zien waar het heen gaat. Het is ook een belangrijke keuze voor de portefeuillemanager. Beleg ik in private bedrijven die niet de ballast van staatsinmenging maar wel hoge beurswaardering hebben? Of ga ik op zoek naar staatsbedrijven die volledig uit de gratie zijn – en dus laag gewaardeerd – en waar de komende jaren een door aandelenopties geïncentiveerd management met nieuw elan de winstmarges wellicht tot grote hoogte zal opvoeren? ■

IN MIJN HOOFD WOEDT EEN HEVIGE STRIJD OVER DE TOEKOMST VAN CHINA

ARNOUT VAN RIJN IS IS HOOFD VAN HET ASIA PACIFIC-TEAM IN HONGKONG EN FONDSMANAGER VAN ROBECO ASIA PACIFIC EQUITIES.



BELEGGEN IN AZIË VRAAGT OM KEUZES

REGIOBELEGGERS MOETEN DE BOKKEN VAN DE GEITEN WETEN TE SCHEIDEN

Opkomende markten in Azië zijn lange tijd uit de gratie geweest. De lage waarderingen in de regio en de gezonde fundamentals bieden echter kansen, maar selectiviteit is geboden.

TEKST JEROEN BOOGAARD

Aandelen in Aziatische groeilanden hebben het te verduren vanwege zorgen over 'tapering' en de groei-vertraging in China. De hele Aziatische regio exclusief Japan blijft al weer drie jaar sterk achter bij de wereldindex. In de regio zijn de verschillen echter groot. Waar Chinese aandelen een kwart moesten inleveren, maakte de beurs in de Filipijnen een flinke opmars met een koerswinst in lokale valuta van ruim 50%.

Volgens Hugh Young, managing director van Aberdeen Asset Management Asia, doen beleggers er dan ook verstandig aan om onderscheid te maken tussen sterke en zwakke landen. Maar met alleen een macro-economische visie ben je er nog niet. 'De Chinese economie is weliswaar sterk gegroeid, maar de bedrijfswinsten zijn daarbij achtergebleven. De marges staan onder druk omdat de loonkosten



enorm zijn opgelopen', zegt Young. Chinese aandelen hebben in het Asia Pacific Equity fund van Aberdeen een gewicht van slechts 6%, tegenover 18% in de benchmark MSCI Asia Pacific ex Japan. 'Je ziet de wanbetalingen in China toenemen en die kunnen behoorlijke gevolgen voor de economie hebben. Ik weet zeker dat ze de groeiverwachting voor dit jaar van 7% zullen halen, maar het onderliggende beeld wijst duidelijk op een verzwakking van de groei', aldus Young.



Veel minder somber is Catherine Yeung, investment director aandelen bij Fidelity, dat met het Emerging Asia

**'INDONESIË EN
INDIA MOET JE
MIJDEN. JE KUNT
ER NIET GOED
ZAKENDOEN'**

Fund voor 35% in Chinese aandelen zit. 'De wanbetalingen jagen beleggers schrik aan, maar de overheid laat dit gecontroleerd gebeuren', zegt Yeung. Een vloedgolf van faillissementen verwacht ze niet. Wel ziet ook zij de economische groei in China vertragen en op middellange termijn afzwakken naar circa 6% per jaar. Maar de hoge groei uit het verleden is volgens haar ook niet meer nodig nu de beroepsbevolking piekt.

Forse deviezenreserves

Elders in de regio maken beide strategen zich veel minder zorgen over de hoge tekorten op de lopende rekening van Indonesië en India dan beleggers doen. Young wijst erop dat veel landen tekorten hebben en de vooruitzichten voor Azië een stuk beter zijn dan voor Europa. 'Veel Aziatische landen beschikken over aanzienlijke deviezenreserves en staan er per saldo sterker voor dan vijftien jaar geleden', zegt Young. Zijn collega bij Fidelity onderschrijft dit: 'De meeste landen verkeren in een goede conditie en ook de inflatie is met uitzondering van India onder controle. Bovendien hebben



veel landen in tegenstelling tot de Azië-crisis in 1997 nu vooral leningen in lokale valuta, waardoor ze minder kwetsbaar zijn.'

Young maakt zich om een heel andere reden zorgen om India en Indonesië. Ze beschikken volgens hem namelijk niet over de juiste instituten om goed zaken te kunnen doen. Er is veel corruptie en een goed rechtssysteem ontbreekt. 'Investerders vinden geen stabiel klimaat. India moedigt buitenlandse investeringen op het ene moment aan en op het andere moment komt het met enorme belastingverhogingen,' aldus Young.

De aandelenmarkten van Indonesië en India doen het tot dusver dit jaar echter goed. 'Beleggers zijn optimistisch gestemd over de uitkomsten van de verkiezingen die dit jaar worden gehouden. In India staat bijvoorbeeld Narendra Modi voor in de peilingen en die is erg vriendelijk voor ondernemers. In Indonesië is bovendien de inflatie gedaald,' zegt Young.

Op korte termijn is ze wel voorzichtig met Indonesische aandelen, die ze vrij duur vindt. Ondanks de vrij lage koers-winstverhouding van circa 11 vindt ze ook de Thaise beurs niet goedkoop gelet op de aanhoudende politieke onzekerheid. Wel biedt de vorming van de ASEAN volgend jaar

kansen. 'Hierdoor ontstaat een soort eurozone in de regio, zonder gemeenschappelijke munt. Thailand is centraal gelegen en is uitstekend gepositioneerd om hiervan te profiteren,' aldus Young.

De Filipijnen beschouwt ze als een van de sterren in de regio. Young: 'De economie groeit dit jaar naar verwachting met meer dan 6,5% en het land heeft een overschot op de lopende rekening. Bovendien is de huidige regering niet corrupt en investeert zij flink in de infrastructuur van het land.' Het is echter een vrij kleine markt die met een koers-winstverhouding van ruim 18 ook tot de duurste in de regio behoort.

Samen met landen als Thailand en Zuid-Korea profiteren de Filipijnen ook van de opkomende middenklasse in China doordat het aantal Chinese toeristen groeit. Dat zie je volgens Young ook terug op de Koreaanse beurs, waar de vrijetijdsector veel minder hard is geraakt dan de chemie of de industrie.

Beurslievelingen

Hoewel Zuid-Korea gevoelig is voor een groeivertraging in China noemt Young de economische vooruitzichten voor het land prima. Het land

heeft volgens hem echter een van de laagste standaarden op het gebied van corporate governance in de regio, zodat hij zich beperkt tot een paar grote Koreaanse namen zoals Samsung. Ook in Taiwan speelt dit, maar het probleem is hier volgens Young veel meer het gebrek aan kwaliteitsbedrijven. 'Taiwan is erg goed in de productie van elektronica en halfgeleiders met ondernemingen als TSMC en Hon Hai. Maar voor ons is dit een vrij gevaarlijke tak van sport met een lage toegevoegde waarde.'

Dit geldt voor het overgrote deel van de Aziatische exportsector, die hij vanuit beleggersperspectief dan ook niet zo aantrekkelijk vindt. Young geeft de voorkeur aan bedrijven die op de binnenlandse markten zijn gericht, zoals supermarktketens of banken. Het fonds zit met een gewicht van bijna 40% vooral zwaar in de financials. 'Anders dan in het Westen hebben ban-

**'BANKEN IN AZIË
ZIJN INTERESSANT:
ZE ZIJN SIMPEL VAN
OPZET EN NEMEN
WEINIG RISICO'**

ken in Azië eenvoudige businessmodellen en nemen ze minder risico's,' zegt Young. Via de banken wordt ook een goede blootstelling aan de opkomende middenklasse verkregen.

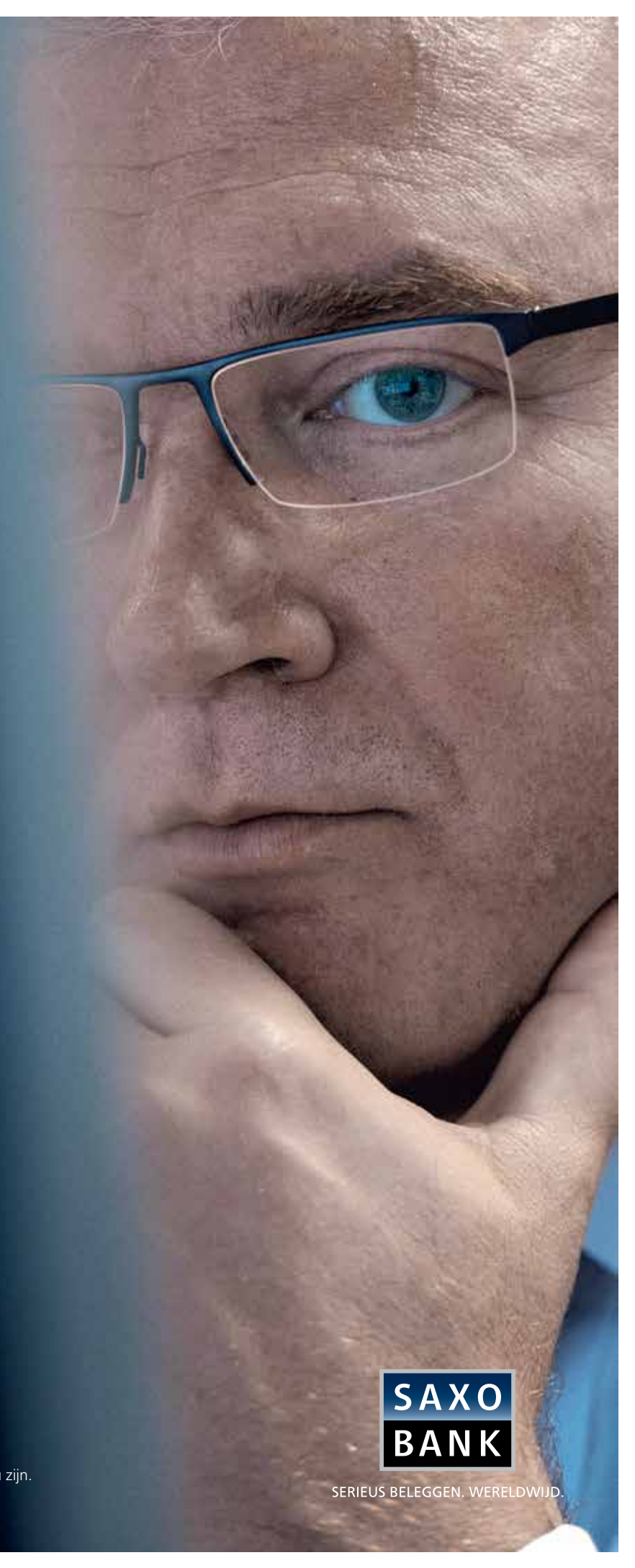
Fidelity is juist positief over bedrijven als TSMC, die volgens Young een groot marktaandeel en voldoende 'pricing power' hebben. 'Wat bovendien interessant is aan Taiwan is dat na het barsten van de internetzeepbel veel bedrijven zich zijn gaan richten op aandeelhouderswaarde. Na Australië keren Taiwanese bedrijven het hoogste dividend uit in de regio,' aldus Young.

Instappen tegen korting

Opvallend is de sterk overwogen posities van Aberdeen in het meer ontwikkelde Hongkong en in Singapore, die ongeveer de helft van de portefeuille uitmaken. 'Beide landen zijn de thuishaven van sommige van de beste ondernemingen in de hele regio, met een goede corporate governance, sterk management en regionale activiteiten,' zegt Young. Hij vindt Singapore en Hongkong de best bestuurde landen in de regio. 'Een groot deel van de winsten van bedrijven in Hongkong komt uit China, maar we hebben er meer vertrouwen in dat onze belangen worden gewaarborgd in Hongkong dan in China.'

Young beschouwt Azië op de lange termijn nog steeds als een mooi groeiverhaal. De economische groei vertraagt nu weliswaar, maar de winst per aandeel groeit dit jaar nog altijd met 7 tot 8%. De regio noteert tegen een schappelijke koers-winstverhouding van circa 12, aan de onderkant van de historische bandbreedte van 10 tot 20. 'Wij houden veel vertrouwen in de regio. Vergeleken met Amerikaanse aandelen kunnen beleggers nu bovendien tegen een flinke korting instappen,' zegt Young. ■

JEROEN BOOGAARD IS FINANCIËEL JOURNALIST EN MEDEWERKER VAN FONDSNIEUWS.

A close-up portrait of Lars Seier Christensen, a man with short grey hair and blue eyes, wearing black-rimmed glasses. He is resting his chin on his hand, looking thoughtfully towards the camera. The background is a soft, out-of-focus blue.

Lars Seier Christensen, mede-oprichter & Co-CEO
07:00 Hoofdkantoor Saxo Bank, Kopenhagen, Denemarken

Minimaliseer risico's. Maximaliseer kansen.

Stap over op ons multi- asset handelsplatform.

Saxo Bank biedt u een online handelsplatform met een compleet aanbod aan producten, om optimaal te profiteren van kansen en uw risico's te beperken.

Via één rekening handelt u in duizenden financiële producten, verspreid over de verschillende beleggingscategorieën en over de hele wereld, zoals u mag verwachten van een nummer één.

Nummer één. Net als u.

Vraag een rekening aan op saxobank.nl
FX | CFDs | OPTIES | FUTURES | AANDELEN

Beleggen in financiële producten brengt risico's met zich mee en kan ongeschikt voor u zijn. Zorg ervoor dat u deze risico's begrijpt voordat u een transactie aangaat.

**SAXO
BANK**

SERIEUS BELEGGEN. WERELDWIJD.

INDEXFONDSEN ZIJN NU HEER EN MEESTER IN AZIE-PACIFIC

FONDSSTROMEN BEPALEN HOOFDZAKELIJK DE MARKTBEWEGINGEN

Opkomende en Aziatische markten waren rond de jaarwisseling volledig uit de gratie bij beleggers, maar de koers-winstverhoudingen waren zo aantrekkelijk, dat koopjesjagers weer instappen.

TEKST REDACTIE FONDSNIEUWS

Begin dit jaar waren de Aziatische aandelenmarkten, net als de rest van de opkomende markten, volledig uit de gratie. Aanleiding was de aangekondigde afbouw, per januari, van het opkoopprogramma van de Amerikaanse Federal Reserve. Voor veel institutionele beleggers, met name ook voor hen die in schuldpapier van opkomende landen beleggen, was dat reden het belegde geld terug te boeken naar de VS en/of Europa.

Maar, zoals altijd, volgde op de actie een reactie. Medio maart stapten zowel aandelen- als obligatiebeleggers weer in. Het zijn vooral institutionele beleggers, met een lange beleggingshorizon, die dat doen. De retailbelegger loopt daarentegen als vanouds weer achter de feiten aan en stap uit (zie ook pagina 15), ondanks het feit dat de koers-winstverhoudingen zich eerder dit jaar voor een aantal aziatische markten op een historisch laag en aantrekkelijk niveau bevinden. Zo was de k/w voor de Chinese Hang Seng en

Top 5 Asia-Pacific fondsen, ex-Japan, gear to date (rebatervrij)

Aberdeen Global Asia Pacific Equity Fund Y cap	5,05%
UBS Ucits ETF MSCI Pacific (ex-Japan) A dis	4,77%
Vanguard Pacific Ex-Japan Index Fund USD Inst. Shares	4,74%
iShares MSCI Pacific ex-Japan	4,59%
ICVC First State Asia Pacific Leaders Fund	4,12%

(YtD per 9 april)

FOTO: ISTOCKPHOTO



voor Hongkong 10,57; voor Singapore 13,9 en voor Zuid-Korea 15,80 – wat aantrekkelijke niveaus zijn in vergelijking met de S&P (k/w 17,45), de Nasdaq (32,68), de Russell 200 (68,20) en de Franse CAC (26,49). Bovendien heeft de regio, in vergelijking met het

WAAR DE INSTITUTIONELE BELEGGER WEER INSTAPT, HAAKT DE PARTICULIER AF

Westen, veelal robuuste overheidsfinanciën, een solide groei en een jonge bevolking.

Witte raven

Maar instappen is voor individuele beleggers lastig nu de verschillen tussen landen aanzienlijk (wel of geen tekort op de lopende rekening) zijn en fondsstromen hoofdzakelijk het marktgedrag bepalen. Dat blijkt ook uit de best presterende fondsen en indextrackers in de FN Universe, de fondsendatabase van Fondsnieuws die de meest bemiddelde producten voor de Nederlandse markt samenbrengt.

In de top-5 van best presterende Azië-Pacific-fondsen figuren drie indexproducten. Zowel het indexproduct van UBS, Vanguard als van iShares staat Year to Date op een rendement van 4,5%. De winst is vooral van deze maand, want aan het einde van het eerste kwartaal stond de MSCI Asia-Pacific Index ex-Japan nog op een bescheiden plus van 1,04%.

Er zijn twee witte raven onder de actieve managers. Zo is het best presterende fonds in de top-5 Aberdeen Global Asia Pacific Equity Fund Y cap met een YtD van 5,05%. Dit fonds staat onder onder leiding van de zeer ervaren Hugh Young, die er altijd een contraire mening op na houdt. Zo is zijn exposure naar China ongeveer 6%, terwijl het gewicht van China in de MSCI Asia-Pacific Index maar liefst 18% is. Daarnaast heeft het fonds een zeer forse weging naar financials (bijna 40%). Ook daarmee wijkt het sterk van de index af.

Een andere actieve uitschieter is First State Investments ICVC First State Asia Pacific Leaders Fund B Euro cap, dat op een plus van 4,12% staat. Het fonds belegt vooral in middelgrote bedrijven en heeft een sterk exposure naar Hongkong, India en Australië en onderweegt China met ongeveer 9% sterk. ■

ING Mixfondsen op het hoogste podium



BELEG HIER



FITVERMOGEN.NL

INVESTMENT MANAGEMENT



Deze advertentie is uitsluitend opgesteld voor promotiedoeleinden en is geen aanbod noch een uitnodiging om effecten of een beleggingsinstrument te kopen of verkopen of om deel te nemen in een handelsstrategie. De informatie en mogelijke aanbevelingen kunnen zonder voorafgaande kennisgeving worden gewijzigd. Geen aansprakelijkheid zal worden aanvaard voor schade die door de lezers wordt geleden als het gevolg van het gebruik van of het zich baseren op deze publicatie. De waarde van uw belegging kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. Loop geen onnodig risico. Lees de Essentiële Beleggersinformatie voordat u een product koopt. Het prospectus, supplement en de Essentiële Beleggersinformatie zijn verkrijgbaar via www.ingim.nl. Op deze disclaimer is Nederlands recht van toepassing.