

fondsNIEUWS

ALTERNatieve BELEGGINGEN
THEMA

JUNI 2014

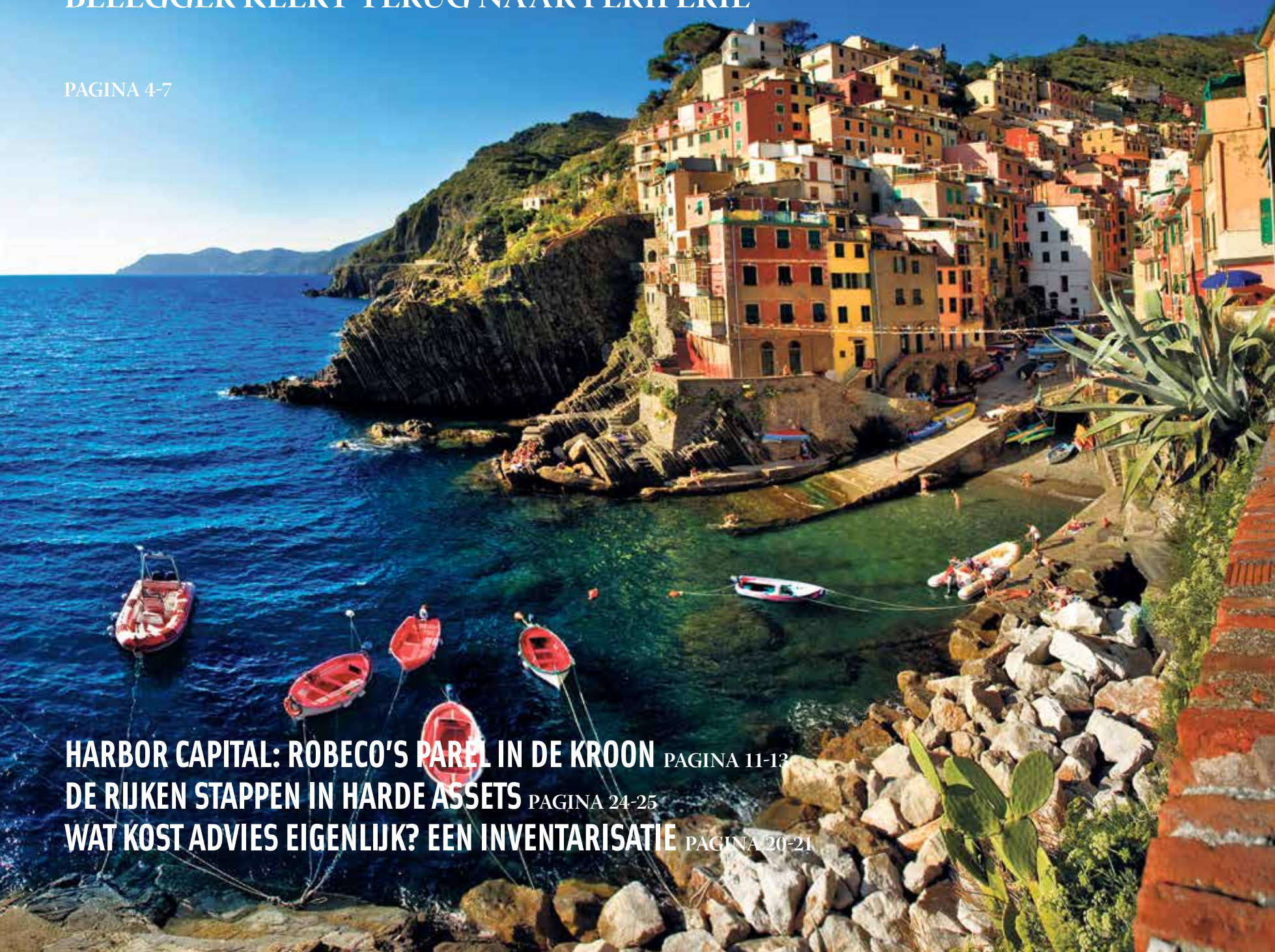
WWW.FONDSNIEUWS.NL

ZUID-EUROPA: NIET LANGER NO-GO AREA

BELEGGER KEERT TERUG NAAR PERIFERIE

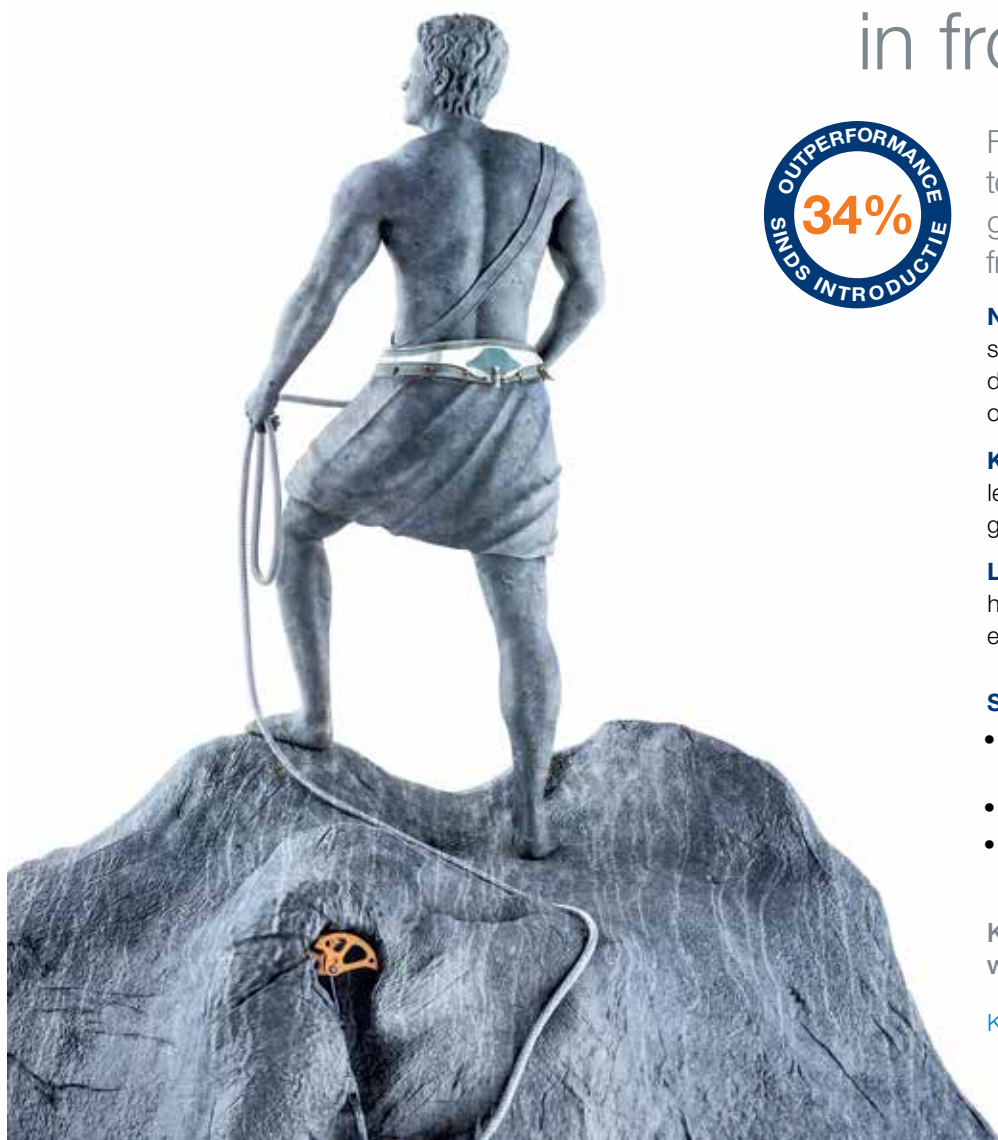
PAGINA 4-7

HARBOR CAPITAL: ROBEKO'S PAREL IN DE KROON PAGINA 11-13
DE RIJKEN STAPPEN IN HARDE ASSETS PAGINA 24-25
WAT KOST ADVIES EIGENLIJK? EEN INVENTARISATIE PAGINA 20-21



Klim mee naar nieuwe hoogtes

in frontier markten



Frontier markten bieden een unieke kans om te beleggen in de meest dynamische en snelst groeiende economieën ter wereld. Wat maakt frontier markten aantrekkelijk?

Nieuwe hoogtes: Frontier markten bevinden zich in een vroeg stadium van hun economische ontwikkeling – verwacht wordt dat zij daarom sneller groeien dan ontwikkelde en wereldwijd opkomende markten;

Kracht van binnenuit: Door de aanwezigheid van verschillende lokale factoren die groei aanjagen is diversificatie een grote kracht;

Lage correlatie: Dankzij hun sterke organische groeifactoren hebben frontier markten een lage correlatie met ontwikkelde en wereldwijd opkomende markten.

Schroder ISF* Frontier Markets Equity biedt beleggers:

- Een puur frontier marktenfonds, niet gebonden aan een benchmark;
- **34% outperformance** sinds introductie in 2010**;
- Ervaren wereldwijd team met diepgaande lokale kennis.

Klim mee naar nieuwe hoogtes met de winnaars van morgen.

Kijk op www.schroders.nl/frontiermarkets

www.schroders.nl/frontiermarkets



Schroders

* Schroder International Selection Fund wordt aangeduid als Schroder ISF. ** Bron: Schroders, relatieve rendementen afgezet tegen MSCI Frontier Markets Index, 15/12/2010 tot 30/04/2014, C Acc in USD. Schroder International Selection Fund is een beleggingsinstelling gevestigd te Luxemburg. Schroder ISF zijn op grond van artikel 2:66 van de Wet op het financieel toezicht ("Wft") geregistreerd in het op grond van artikel 1:107 Wft door de Autoriteit Financiële Markten aangehouden register en om die reden kunnen rechten van deelneming in Schroder ISF in Nederland worden aangeboden. Raadpleeg het volledige prospectus en de essentiële beleggersinformatie indien u meer informatie wenst alvorens u belegt. De rechten en verplichtingen van de belegger en de juridische relatie met Schroder ISF worden uiteengezet in het volledige prospectus. Het volledige prospectus, de essentiële beleggersinformatie en de jaar- en halfjaarverslagen van Schroder ISF kunnen kosteloos worden verkregen bij Schroder Investment Management (Luxembourg) S.A., 5, rue Höhenhof, L-1736 Senningerberg, Groothertogdom Luxemburg en alle distributeurs of via www.schroders.nl. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. De koersen van aandelen en de daaruit gegenereerde inkomsten kunnen zowel dalen als stijgen, en het is mogelijk dat beleggers het oorspronkelijk geïnvesteerde bedrag niet terugkrijgen. Gegevens van derden zijn eigendom van de verstrekker van de gegevens en mogen niet worden verspreid, overgenomen of voor een ander doel worden gebruikt zonder toestemming van de verstrekker. w45592

VOORWOORD

An de vooravond van de zomervakantie leek het ons een goed idee om ons licht te laten schijnen over Zuid-Europa, het deel van de eurozone waarvan sinds 2011 werd gevreesd dat het zich de euro als eenheidsmunt niet kon veroorloven. Dankzij de krachttaal van ECB-president Mario Draghi is de rust teruggekeerd, wat ook blijkt uit de rente, die zich al bijna weer op het niveau bevindt van Duitsland, het ankerland van de muntunie. Zuid-Europa is weer een 'go area', niet alleen voor vakantiegangers, maar ook voor de financiële markten. De durf als maken er mooie rendementen, zowel op obligaties als op aandelen, maar de contraire beleggers vinden het instapmoment juist een uitstapmoment. Zij wijzen erop dat er sinds 2012 veel geld is verdiend, maar dat je nu zou moeten uitstappen omdat staatsobligaties er simpelweg te duur zijn en beleggers de neiging hebben Zuid-Europa als een gemene deler te beschouwen. Niets is minder waar: terwijl de Spanjaarden via loonsverlagingen een interne devaluatie hebben doorgevoerd en daarmee hun concurrentiekracht hebben versterkt, hebben de Italianen slechts oppervlakkige hervormingen doorgevoerd. Die zwakke fundamentals zouden aanleiding kunnen zijn voor een terugslag of voor een reactie van de markt. Maar anderen geloven juist dat Mario - de president van de ECB - voor de gewenste veiligheid zorgt. De tijd zal het leren.

Cees van Lotringen

HOOFDREDACTEUR
FONDSNIEUWS

FOTO: ISTOCKPHOTO

BELEGGER SLUIT ZUID-EUROPA WEER IN ARMEN

BELEGGER KEERT TERUG NAAR PERIFERIE

PAGINA 4-7



INFOGRAPHIC: KIM RAAD

WAT KOST ADVIES DE KLANT EIGENLIJK?

Na het dit jaar ingezette provisieverbod hebben adviesklanten voor het eerst een kwartaalrekening ontvangen. Voor FondsNieuws aanleiding een inventarisatie te maken: wat betaal je en wat krijg je ervoor?

PAGINA 20-21

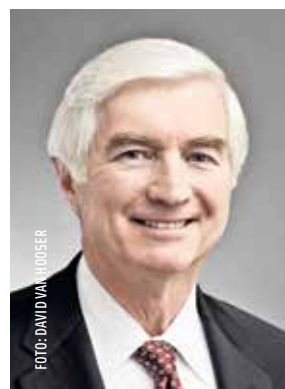


FOTO: DAVID VAN HOUSIER

PAREL IN DE KROON: HARBOR CAPITAL

Harbor Capital is het ongekende en amper beschreven succesverhaal van Robeco: het is een in Boston gevestigde assetmanager die een substantieel deel van het vermogen beheert en uitblinkt in managersselectie.

PAGINA 11-13

EN VERDER

THEMA: ALTERNATIEVE BELEGGINGEN IN DE LIFT

De lage rente en de angst voor inflatie en een dalende dollar maken dat de rijken uitwijken naar alternatieve beleggingen.

PAGINA 23-31

THEODOOR GILISSEN ZET KRACHTENBUNDELING IN

Private bank Theodoor Gilissen bundelt de krachten in haar Europese, door een sjeik uit Qatar gekocht netwerk.

PAGINA 16-17

RUBRIEKEN

FAVORIETE GRAFIEKEN 8
ASSET-ALLOCATIEDASHBOARD 19

COLOFON

HOOFDREDACTEUR FONDSNIEUWS CEES VAN LOTRINGEN ONTWERP ANTOINE HAMERS VORMGEVING TINEKE HOOGENBOOM BEELDBEWERKING BINH TRAN AAN DEZE SPECIAL WERKTEN MEE FRANK VAN ALPHEN, JAN VAN DE LAAR, CEES VAN LOTRINGEN, HARM LUTTIKHEDDE, GERBEN VAN DE MAREL, BARBARA NIEUWENHUIJSEN, KIM RAAD, ANTON REIJINGA, MIRANDA SCHOOTSEN, EELCO UBBELS, SALES THUIS PESSERS (PESSERS@FDMEDIAGROEP.NL) CONTACT REDACTIE@FONDSNIEUWS.NL

FONDSNIEUWS

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



FOTO: DETREK NAAR ZUID-EUROPE / DOOR: HOLLANDE HOOGTE

ZUID-EUROPA IS NIET LANGER NO-GO AREA

IS PERIFERIE VAN EUROZONE WEER INTERESSANT OF JUIST NIET MEER?

De rente op Zuid-Europees staatspapier beweegt zich in de buurt van het niveau van ankerland Duitsland. Geeft dat het terugkerende vertrouwen onder beleggers weer, of laten de markten zich te sterk leiden door de zalvende woorden van ECB-president Mario Draghi?

TEKST HARM LUTTIKHEDDE

Ging 'Exportwunder' Duitsland afgelopen jaren voorop in het herstel van de eurozone, inmiddels hebben ook de belangrijkste landen in de periferie het groeipad hervonden. Betekent dit voor beleggers dat ze zich weer met een gerust hart op de Zuid-Europese markten kunnen begeven of zijn de waarderingen als gevolg van de zoektocht naar rendement al zo sterk opgelopen dat behoedzaamheid op zijn plaats is?

Geruime tijd gold de periferie van Europa voor veel beleggers als 'no-go area'; als landen met hoge schuldenlasten en gapende begrotingstekorten vormden ze een bedreiging voor het voortbestaan van de eurozone. In de internationale media en de financiële wereld werden ze aangeduid als de PI(I)GS, een acroniem (voor Portugal, Italië, Ierland, Grie-

kenland en Spanje) dat zijn oorsprong vindt in de jaren zeventig. Maar zo rap als deze denigrerende term door alles en iedereen overgenomen werd, zo snel verdween hij ook weer, mede doordat de Financial Times en Barclays hem in 2012 in de ban deden.

'Whatever it takes'

In datzelfde jaar sprak ECB-president Mario Draghi de beroemde woorden 'whatever it takes' om de euro te redden. Dit leidde tot een run op Zuid-Europees staatspapier die tot de dag van vandaag aanhoudt. Het ontluikend economisch herstel heeft nu ook aandeelhouders wakker geschud. Year-to-date zijn de aandelenindices van Spanje en Italië, de twee grootste economieën in de periferie, al met 15% gestegen en op eenjaarsbasis draagt de winst het dubbele of meer.

Wat staat beleggers die naar Zuid-Europa kijken nu te doen? De meningen daarover lopen sterk uiteen.

Een van de uitkomsten op het vrij recentelijk gehouden Robeco-forum 'Is de eurocrisis over?' was dat staats-

obligaties uit Italië en Spanje weer aantrekkelijk zijn. Uit de sterke vraag naar obligaties zou namelijk het terugkerende vertrouwen in de markt weerklinken. De befaamde contraire belegger Charles Gave denkt daar heel anders over en stelt op basis van een risico-rendementsafweging dat er voor beleggers geen extra rendement meer te behalen valt. (Zie kader.)

Risico: deflatie

Ten aanzien van aandelen is het merendeel van de assetmanagers nog overwogen in de eurozone en daarmee vaak ook in Spanje en Italië. Maar voorzichtigheid is geboden. Zo waarschuwde fondsmanager en be-

leggingsveteraan Mark Hargraves van AXA Investment Managers onlangs in de Britse media dat het nu nog niet het moment is om op grote schaal aandelen uit de perifere landen in te slaan vanwege de deflatoire krachten die daar spelen en de zwakke groeivoorzichten.

Volgens Koen Van de Maele, wereldwijd hoofd 'investment engineering' bij Candriam, het voormalige Dexia Asset Management, staat Spanje er fundamenteel beter voor dan Italië. 'In Spanje hebben ze na de crisis de koe beter bij de hoorns gevat. De loonkosten per eenheid product ('unit labour costs') zijn gedaald, waardoor de internationale concurrentiepositie aanzienlijk is verbeterd.'

Grootste punt van zorg blijft desondanks de hoge werkloosheid van zo'n 25% waardoor een nieuwe generatie verloren dreigt te gaan voor de arbeidsmarkt. 'Dit kan het toekomstige groeipotentieel van Spanje ernstig schaden.'

Italië heeft volgens Van de Maele veel minder aan crisisbestrijding gedaan. Daar zou mogelijk verandering in kunnen komen na de eclatante

'MARKT FOCUST OP GROTE GEMENE DELER IN Z-EUROPA, NIET OP FUNDAMENTALS'



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 (Luxembourg) 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: Winnaar 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

overwinning van de Democratische Partij van de nieuwe premier Matteo Renzi tijdens de Europese verkiezingen. 'Renzi heeft beloofd nu eindelijk haast te maken met het invoeren van hervormingen. Spanje is daar echter al jaren geleden mee begonnen en plukt daar reeds de vruchten van.'

Toch kijkt de obligatiemarkt volgens de Belgische beleggingsexpert vooral naar de grootste gemene deler tussen beide landen, namelijk de hogere risicopremie ten opzichte van de meest kredietwaardige landen zoals Duitsland en Nederland. Dat er minder aandacht is voor de fundamentele aspecten heeft alles te maken met de belofte van Draghi.

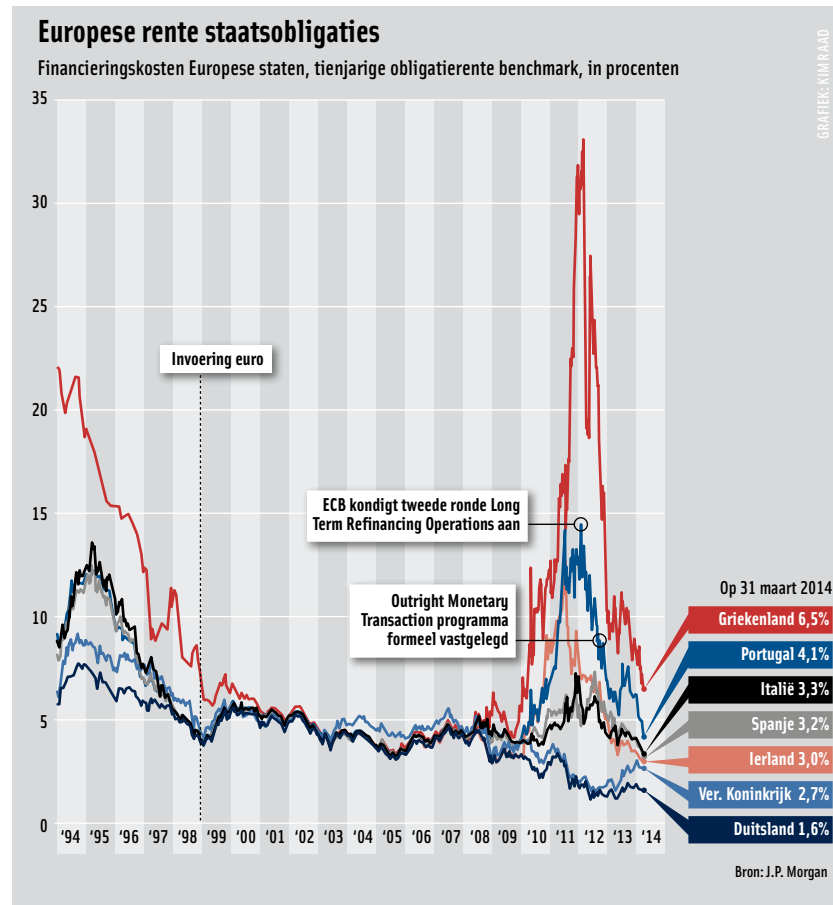
Situatie gestabiliseerd

'Niettemin houden we de looptijd enigszins beperkt omdat we het kredietrisico op de lange termijn moeilijk in te schatten vinden,' vult Van de Maele aan. 'Daarom bezitten we vooral staatspapier met een looptijd van vijf jaar. Daarop krijg je nog een extra rendement van zo'n 85 tot 100 basispunten ten opzichte van Duits staatspapier met dezelfde looptijd.'

Voor een bubbel in perifere obligaties is hij vooralsnog niet bang. 'Onze doelniveaus voor de spreads zijn weliswaar overschreden, we zitten nog maar aan het begin van een overwaardering van de markt die in deze lage rente-omgeving nog lang kan blijven voortduren.'

'Veel te duur,' zo noemt Vincent Juvyns, strateeg wereldwijde markten bij J.P. Morgan Asset Management, de 2,4% en 2,7% rente op tienjaars staatspapier uit Italië en Spanje. 'Ik zou er niet meer in beleggen. Het zijn bijna dezelfde rentes als op Britse en Amerikaanse staatsobligaties, terwijl die landen er veel beter voor staan.'

Juvyns noemt de situatie in Spanje en Italië 'gestabiliseerd', maar daar is dan alles ook mee gezegd. 'Ze hebben zich aangepast aan de schok, maar bereiden zich te weinig voor op de toe-



komst. In Spanje is sprake geweest van een interne devaluatie doordat werknemers een loonsverlaging hebben aanvaard, maar de structurele hervormingen gaan een stuk minder ver dan in Griekenland en Portugal. In Italië loopt de hoge schuld als percentage van het bruto binnenlands product nog steeds op.'

Wel stelt hij positief verrast te zijn door de overwinning van Renzi, een politicus die 'de beestjes bij zijn naam durft te noemen'. De uitslag toont volgens hem aan dat de bevolking rijp is voor hervormingen.

Op de aandelenmarkten van Spanje en Italië, zo durft Juvyns nu wel te stellen, lag het inflexiepunt in 2013. 'De grootste beweging ligt inmiddels achter ons en de waarderingen komen terug in lijn met de kernlanden,' zegt Juvyns. In Spanje wordt inmiddels 14,6 keer de verwachte winst betaald, in Italië 13,1 keer. Wereldwijd is dat

14,1 keer. 'De waarderingen zijn dus niet meer spotgoedkoop.'

'Er zijn opportuniteiten'

Dat neemt niet weg dat er nog veel 'opportuniteiten' in deze markten zijn, zeker als de winstontwikkeling van Spaanse en Italiaanse bedrijven zich positief gaat ontwikkelen, zegt hij. 'Juist met actief beheer kan nu het verschil worden gemaakt, bijvoorbeeld door in de subindices te kijken of sectoren te overwegen die profiteren van het duidelijk aantrekkende consumentenvertrouwen.'

Van de Maele gaat nog een stapje verder. Hij noemt de waarderingen in Spanje en Italië het meest aantrekkelijk binnen de eurozone en denkt dat de koersen er verder kunnen oplopen door de terugkeer van internationale beleggers die de landen op basis van een top-downbenadering lang onderwogen hebben. Zeer positief is hij over cyclische en middelgrote bedrijven. Sectoren die hinder ondervonden van verhoogde belastingen, zoals de nutssector, heeft hij lang gemeden, maar die 'beginnen we nu stilletjes aan weer op te rapen.'

HARM LUTTIKHEDDE IS REDACTEUR VAN FONDSNIEUWS.

CONTRAIRE VISIE

'GEEN VAN DE ONDERLIGGENDE PROBLEMEN IS IN ZUID-EUROPA OPGELOST'

Charles Gave, analist financiële markten en mede-oprichter van GaveKal, was sinds 2012 bijzonder positief over obligaties uit de perifere landen, maar raadt na de sterke rally in de afgelopen twaalf maanden beleggers aan ze nu weer van de hand te doen en terug te keren naar de Duitse obligatiemarkt.

Dat Portugese, Spaanse en Italiaanse obligaties twee jaar geleden nog spotgoedkoop waren heeft alles te maken met de euro. Konden verschillen in de productiviteit tussen landen voor de intrede van de gemeenschappelijke munt nog gecorrigeerd worden door een devaluatie van de eigen munt, nu komen ze tot uitdrukking in de obligatiemarkt, schrijft Gave in zijn nieuwsbrief van mei.

Voor landen met een lagere productiviteit is de euro relatief duur. Bovendien betalen ze op de kapitaalmarkt vaak een hogere rente. Het omgekeerde geldt voor landen met een hoge productiviteit. Die scheve verhouding is 'bijna onmogelijk' te herstellen, aldus Gave.

Voor obligatiebeleggers luidt het devies daarom om 'long' te gaan in de landen waarvoor de euro goedkoop is. Behalve als de discount met een 'slechte' obligatiemarkt als Spanje wel erg groot is. Dat was in 2012 het geval. Toen hield de markt er rekening mee dat Spanje 30% op zijn schulden zou afschrijven (het gedeeltelijke faillissement), of zijn munt 30% zou afwaarderen (in het geval het uit het de eurozone stapt).

Inmiddels worden beleggers niet meer voldoende gecompenseerd voor het extra risico dat ze nemen, want 'geen van Zuid-Europa's onderliggende problemen is opgelost'. Blijft Spanje in de eurozone, dan is op termijn een gedeeltelijk faillissement onvermijdelijk, zo stelt Gave.

'ZUID-EUROPEES PAPIER IS NU VEEL TE DUUR. IK ZOU ER NU NIET MEER IN BELEGGEN'

DE PRIJS VAN QE-BELEID

Hicham Zemmouri, senior portfoliomanager bij Delta Lloyd Asset Management, licht zijn favoriete grafieken toe. Hij focust op de gevolgen die het ECB-beleid voor de beleggingen heeft.

HICHAM ZEMMOURI

Hicham Zemmouri is senior portfoliomanager bij Delta Lloyd Asset Management. Hij werkte eerder bij Shell Asset Management, waar hij verantwoordelijk was voor portfolio's in harde en lokale valuta. Daarvoor richtte hij zich bij ABN Amro op de eurozone en bij Oxford Economic Forecasting heeft hij zich verdiept in opkomende markten.



'HET BELEID HEEFT ONS NOCH GROEI, NOCH INFLATIE GEBRACHT'

CENTRALE BANKEN ZIJN DE BAAS

Uit vrees voor een depressie hebben centrale banken in 2008 massaal liquiditeit in de economie gepompt (QE). Zij kochten op grote schaal activa op om de markten te steunen en verdubbelden zo hun balanstotaal. Daarnaast werd de rente verlaagd tot een historisch dieptepunt. Dit pakket was als tijdelijk bedoeld maar wordt inmiddels als 'normaal' beschouwd. Het einde is nog niet in zicht en roept herinneringen op aan het Japan van de jaren negentig. Het beleid heeft tot nu toe noch voor groei noch voor inflatie gezorgd.

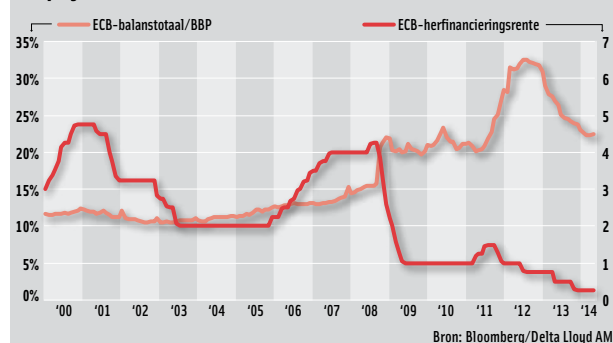
'KOSTE WAT HET KOST!'

Met deze woorden luidde ECB-president Draghi in juli 2012 het herstel in van de rente op staatsobligaties van perifere eurolanden. Dit lijkt haaks te staan op de fundamentele macro-economische situatie, want de schuldratio's zijn er gestaag verslechterd. De groei blijft er bloedeloos, doordat de hoge werkloosheid de binnenlandse vraag drukt. Daarnaast is sprake van bezuinigingsmoedigheid; dit beperkt de ruimte voor verdere maatregelen. De rentedaling is volledig toe te schrijven aan het opkopen door de ECB van het staatspapier.

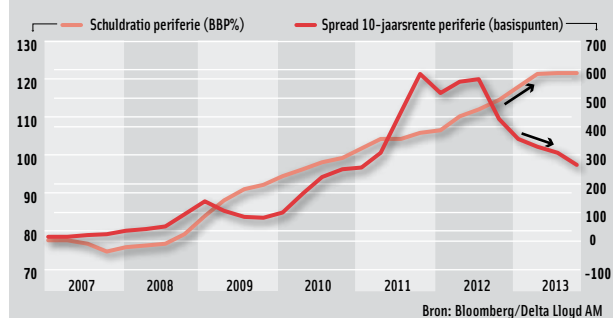
GEPRAAT OVER TAPERING EIST ZIJN TOL

De liquiditeitssteun door westerse centrale banken en de lage rente wakkerden carry trades aan: beleggers leenden tegen een lage rente geld in euro of dollar en kochten daarmee effecten met een hogere rente elders. De verwachting dat de Fed een restrictievere koers zou gaan varen en de rente in de VS zou oplopen, verstoorde echter deze risico-arbitrage en leidde in mei 2013 tot een verkoopgolf. Spreads op EM Debt hebben sindsdien nooit meer het niveau gehaald van andere risicovolle beleggingen. Dit biedt perspectieven. ■

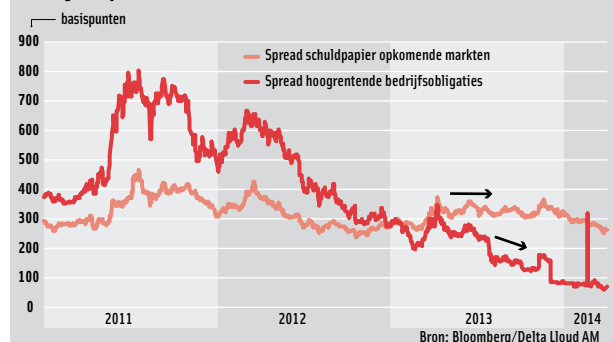
De prijs van beleid



Schulden omhoog, spread omlaag

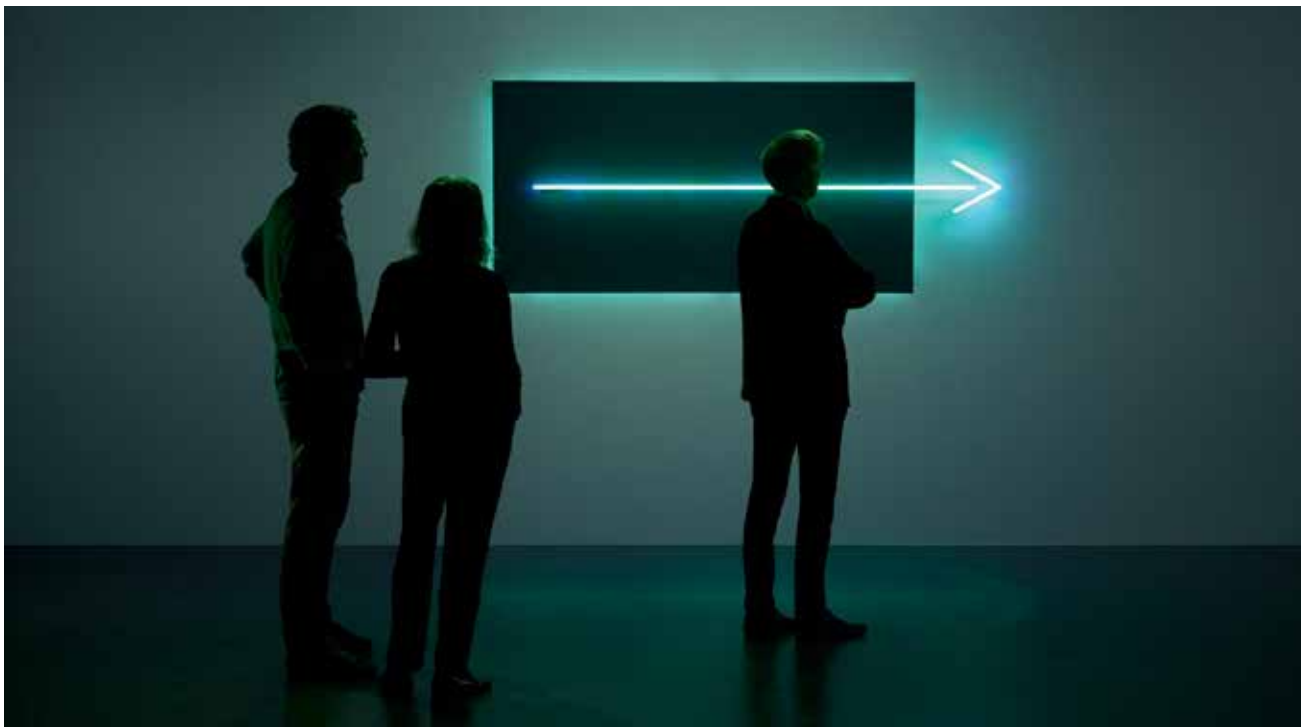


Bedrijven profiteren ook van centralebankbeleid



VOOR UW LANGE TERMIJN CASH BELEGGING, VOLG DE PIJL

Carmignac Capital Plus



Carmignac Capital Plus is een fonds met verschillende vermogensklassen dat in combinatie met een lage volatiliteit op jaarbasis ten minste 2 % beter wil presteren dan de Eonia. De doelstelling wordt bereikt door actief te beleggen, hoofdzakelijk in renteproducten en in mindere mate in valuta- en aandelenmarkten. **Over de afgelopen 2 jaar bedroeg het rendement op jaarbasis +3,88 % en over de afgelopen 5 jaar 2,54 %, tegenover 0,14 % en 0,40 % voor de referentie-indicator. Hierbij bedroeg de gemiddelde volatiliteit 1,44 over 2 jaar en 1,25 over 5 jaar.** Om op uw spaargeld een duurzaam rendement te behalen, moet risicobeheersing de hoofddoelstelling zijn.

Carmignac Capital Plus is een compartiment van de Luxemburgse SICAV Carmignac Portfolio. De ICBE biedt geen kapitaalgarantie en de aanbevolen minimale beleggingstermijn is 2 jaar. Rendement tot 30 april 2014. Bovenstaande gegevens hebben betrekking op het deelbewijs A Eur Acc. Voor meer informatie over de kosten en risico's kunt u het Key Investor Information Document van de ICBE raadplegen. Het KIID en het prospectus van dit fonds zijn beschikbaar bij Carmignac Gestion.



Ontdek onze oplossingen om voor uw toekomst te sparen op onze website: www.carmignac.nl



MASTERCLASS: MEGATRENDS EN DE GEVOLGEN VOOR UW PORTEFEUILLE

De wereld verkeert in een revolutionaire transitiefase, waarbij een aantal megatrends de loop van de geschiedenis zullen bepalen. In deze masterclass gaan experts van Pictet Asset Management en van Fidelity Worldwide Investment nader op deze ontwikkelingen in.

PROGRAMMA:

15.30

Ontvangst



16.00

Welkomstwoord door Cees van Lotringen, hoofdredacteur Fondsnieuws



16.10

Alexander Mouthon, Senior client portfolio manager van het sector & themafondsenteam van Pictet Asset Management, **OVER DE MEGATRENDS VAN DE 21E EEUW**



16.35

James Bateman, hoofd portfolio management van Fidelity Worldwide Investment, **OVER DE DOORVERTALING VAN DE TRENDS NAAR DE BELEGGINGSSTRATEGIE EN DE -PORTEFEUILLE**

17.00

Discussie met de sprekers onder leiding van Cees van Lotringen

17.30

Borrel

2 JULI 2014
15.30 TOT 17.30 UUR
DAUPHINE
IN AMSTERDAM

De masterclass is bedoeld voor professionals die zich bezighouden met het geven van beleggingsadvies, financiële planning, het samenstellen van beleggingsportefeuilles of het selecteren van beleggingsproducten voor particuliere en institutionele klanten. Professionals werkzaam in de asset management industrie zijn uitgesloten van deelname.

AANMELDING

Aanmelding is gratis, bent u geïnteresseerd in deze masterclass, stuur dan een e-mail naar info@fondsnieuws.nl onder vermelding van uw naam, de naam van uw werkgever en uw functie.

IN SAMENWERKING MET:



PICTET



Fidelity™
WORLDWIDE INVESTMENT

HARBOR CAPITAL, DE PAREL IN DE KROON VAN ROBECO

DOCHTERBEDRIJF GROEIT DANKZIJ MANAGERSELECTIE TEGEN DE KLIPPEN OP

Harbor Capital is een pijler onder assetmanager Robeco. Dankzij een scherpe selectie van externe managers klotst het te beheren vermogen naar binnen. 'We zijn niet bang te varen op de oude rotten in het vak,' zegt topman David Van Hooser in een interview met Fondsnieuws.

TEKST GERBEN VAN DER MAREL

In Rotterdam heeft vermogensbeheerder Robeco verreweg de meeste werknemers. Een belangrijk deel van het beheerd vermogen, en dus de inkomsten, komt echter uit de VS. In Chicago groeide de conservatieve dochter Harbor Capital Advisors stilletjes tot een fondsenfamilie met \$ 86 mrd onder beheer. Topman David Van Hooser deelt in Chicago het geheim van het succes.

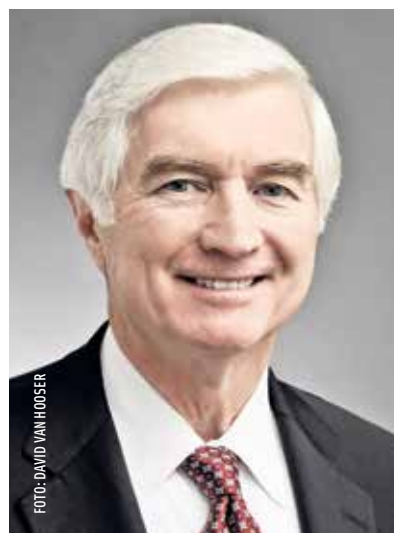
Wie binnenkomt op de 34ste verdieping van de toren in Chicago waar Harbor Capital zetelt, ziet boven het hoofd van de receptionist iets vertrouwds. Daar staat onder het woord Harbor ook Robeco, in het voor Nederlanders bekende lettertype. Niet te missen. Toch liet de Nederlandse vermogensbeheer-

der deze dochter uit Chicago altijd zelfstandig opereren. 'We hebben altijd onze vrijheid behouden,' zegt David Van Hooser. 'Ze zagen in 2001 bij hun aankoop van Harbor al heel goed wat we deden. Ze realiseerden zich dat ze ons konden vertrouwen. Dat prijs ik zeer.'

Net zo goed konden de Nederlanders en eigenaar Rabobank het waarderen dat de inkomsten uit de VS navant toenamen. In juli is Robeco een jaar (voor 90%) in Japanse handen. Samen met de nieuwe eigenaar Orix zet Robeco in op verdere expansie van de Amerikaanse activiteiten. Van Hooser zegt dat ook de Japanners de zelfstandigheid van Harbor respecteren. Afgelopen voorjaar werd een ambitieus groeipad bekendgemaakt, waarin de VS een sleutelrol spelen.

Iedereen kapitalist

Het totaal beheerd vermogen van Robeco is in vier jaar tijd met 50% gestegen



**'EEN ERVAREN
MANAGER KAN
MET ACTIEF
BEHEER DE MARKT
OVERKLASSEN'**

van € 132 mrd begin 2010 tot € 205 mrd eind 2013. Dat wil Robeco via organische groei met nog eens 50% opkrikken tot € 300 mrd in 2018. Eind 2013 was ongeveer de helft van het belegd vermogen – € 93 mrd – afkomstig uit de VS. Als dat verder omhoog kan, lopen uiteraard de inkomsten op. Van Hooser: 'Omvang van het beheerd vermogen telt. Dat brengt het geld in het laatje.'

In 2013 was de nettowinst van de totale groep € 118 mln. Wat de bijdrage van de Amerikanen hierin is, is niet te achterhalen. In de verslaglegging doet Robeco niet aan geografische segmentatie. Maar het is duidelijk dat de Amerikanen hun bijdrage flink zagen groeien. In de vergaderkamer waar David Van Hooser (67) voor het interview in zijn hagelwitte overhemd plaatsneemt, staat in een glazen kast een replica van de Amerikaanse driemaster Constitution uit 1797. Een presentje van State Street van bijna twintig jaar oud, om te vieren dat Harbor Capital op 16 no-



FOTO: CHICAGO, DE VESTIGINGSPLAATS VAN ROBECO'S HARBOR CAPITAL

vember 1995 een belegd vermogen van \$ 5 mrd had bereikt. Inmiddels is dat bedrag meer dan vervijftienvoudigd. Toen Robeco het bedrijf kocht was het beheerd vermogen al \$ 17 mrd. Nu is dat \$ 86 mrd.

Van Hooser laat een grafiek zien waaruit blijkt dat er elk jaar geld bij kwam in Chicago, met uitzondering van 2001 toen Harbor een grote klant met \$ 400 mln verloor. Van Hooser weigert details te geven over deze uitstroom behalve dat het terugtrekken van het geld vanwege 'politieke redenen' gebeurde. Het beste jaar was crisisjaar 2008 toen er \$ 6 mrd aan nieuw geld binnenkwam. De groei neemt de laatste jaren wel wat af. In 2013 kwam er \$ 1,2 mrd bij.

De band tussen Robeco en Amerika gaat ver terug. De hausse op de beurs van New York is in 1929 voor een groep Nederlandse heren reden de handen ineen te slaan en Robeco op te richten. Door de beurskrach die snel volgt gaat de inleg grotendeels in rook op, zo valt te lezen in het boek *Iedereen kapitalist* (2004) dat Brigitte Slot over Robeco schreef. Na de oorlog leggen bestuurders als Willem Rauwenhoff maanden-

lange bezoeken af om kennis te maken met Wall Street. Een poging om een beursnotering te krijgen in New York mislukt. Maar als Robeco wordt overgenomen door Rabobank gaat de assetmanager het overnamepad op in de VS om lokale beleggingsexpertise op te doen. In 1998 koopt het in New York Weiss, Peck & Greer. In 2001 koopt het Harbor Capital Advisors in Chicago voor \$ 490 mln van Owens-Illinois. Van Hooser verruilt zijn positie als CFO van deze producent van verpakkingsglas voor die van topman van Harbor. Daarna voegt Robeco Sage Capital en Boston Partners nog toe aan de Amerikaanse familie.

Bill Gross

Van Hooser zegt dat het succes van Harbor voortkomt uit de klantgerichtheid en de scherpe selectie van externe managers. Hij vertelt dat binnen zijn kantoor geen aandeel wordt gekocht of verkocht. 'Ik volg de markt vanaf het moment dat ik opsta. We hebben hier CNBC aanstaan en onze researchers volgen de beurs op de voet. Maar voor de langere termijn hebben we andere

bronnen en het beleggen zelf gebeurt elders.'

Van Hooser vertelt dat Harbor een manager van managers is. In plaats van zelf een groot team samen te stellen van fondsbeheerders en analisten werkt het bedrijf in Chicago met subadviseurs. De meesten van deze onderaannemers werken uitsluitend met grote institutionele beleggers. Harbor stelt deze professionele deskundigheid via zijn fondsen open voor individuele beleggers, die al met \$ 1000 kunnen aankloppen (instututen vanaf \$ 50.000).

Van Hooser: 'De meeste actieve managers presteren niet altijd beter dan hun benchmark, en zeker niet op de lange termijn. Sommige studies leggen het percentage actieve managers die op de langere termijn beter presteren op

slechts 25 tot 30%. Andere suggereren dat dit percentage nog lager ligt. Maar als iemand die belegt voor de lange termijn in een fonds met een bescheiden kostenstructuur deze betere actieve managers kan vinden, is het goed mogelijk om te outperformen. Ons werk is om die managers te vinden. Gemiddeld doen we het veel beter dan de benchmark. Maar dat is niet elk jaar het geval.'

Niet alle geselecteerde portfoliomanagers maken de verwachtingen waar, wat tot een pijnlijk afscheid kan leiden. Van Hooser zegt in 27 jaar 23 portfoliomanagers vervangen te hebben. 'Soms duurt het een paar jaar voordat ze gaan presteren. Dat geduld hebben we. Maar soms beëindigen we zo'n relatie.' Daarvan ondervindt Harbor soms meteen de gevolgen. 'Na sterk tegenvallende prestaties wisselden we in 2001 bij een internationaal groeifonds onze portfoliomanagers. Het fonds liep verder leeg van \$1 mrd naar \$144 mln. Sommigen van onze klanten voelen zich verbonden aan een manager en trekken hun geld terug als we deze vervangen. In dit geval was de neergaande spiraal ingezet door een gebrek aan goede beleggingsresultaten.'

'GEMIDDELD DOEN WE HET BETER DAN DE MARKT, MAAR DAT IS NIET ELK JAAR HET GEVAL'



Van Hooser onderstreept hoe belangrijk namen zijn in zijn vak. Actief beheer is duurder dan passief beheer, maar de kosten van actief beheer variëren sterk. De total expense ratio voor de klanten van Harbor ligt gemiddeld op 0,75%. Daarvan betaalt Harbor 55% door aan de onderaannemers. The Harbor International Fund is met \$ 53 mrd het grootste fonds uit de stal van de firma én van de Robeco-groep. Northern Cross uit Boston is de manager die Van Hooser en zijn team een kwarteeuw geleden selecteerden. 'Hakan Castegren was daar tot zijn overlijden in 2010 de grote naam. We werken al sinds 1987 met Northern Cross en gingen ook zonder Castegren met hen door.'

Het fonds investeert in large caps uit Europa en Azië. Van de Nederlandse multinationals zijn alleen Heineken en Shell terug te vinden op de huidige lijst. Van het totaal wordt 2,7% in Nederlandse aandelen belegd. In de landen-top staat Frankrijk op één met 18,4% van de portefeuille en Zwitserland op twee met 14,8%. 'We nemen geen positie in op Frankrijk. We selecteren aandelen op basis van bottom-upselectie. Onze managers focussen op 70 tot 75

grote buitenlandse aandelen die hun omzet vaak wereldwijd halen.' Van Hooser zegt dat conservatief wordt belegd, los van de 'smaak van de dag'. De omloopsnelheid ligt op niet meer dan 10 à 15% per jaar. 'Op de eurocrisis hebben we ook niet erg sterk gereageerd.'

Actief beheer loont

Daarnaast is het obligatiefonds van Harbor groot. Hier doet Pimco van Bill Gross het management. 'Die relatie bestaat al twintig jaar. Gross is natuurlijk een van die grote namen.' Maar loont het om actief beheer toe te passen bij obligaties, waar de rendementen zo laag zijn? Van Hooser: 'Je kunt wel eens twee of drie slechte jaren hebben. Maar dit fonds is voor mij juist een goed voorbeeld van hoe actief beheer door een ervaren manager de concurrentie kan overklassen. Zelfs met obligaties.'

Van Hooser zegt dat het fonds na alle kosten en vergoedingen de Barclays US Aggregate Index met gemiddeld 74 basispunten per jaar heeft verslagen. Sinds 1987. In de laatste vijf jaar, eindigend op 31 maart 2014, liet het fonds een outperformance van 178 basispun-

ten per jaar zien, na alle vergoedingen en kosten. 'In het verleden behaalde resultaten zijn nooit een garantie voor de toekomst. Toch zegt deze prestatie op de lange termijn en zelfs die van de afgelopen vijf jaar dat een ervaren actieve manager waarde kan toevoegen.'

Van Hooser is niet bang trends te missen door sterk te varen op oude roten in het vak. 'Portfoliomanagers die het meest succesvol zijn hebben een aantal gemeenschappelijke kenmerken die de kwestie van leeftijd overstijgen.' Als eerste noemt Van Hooser een passie om elke dag te werken in het belang van de beleggers. 'Dat is in overeenstemming met onze benadering als onderneming. Deze managers zullen niet snel achterop raken omdat ze anders niet aan deze vereiste kunnen voldoen.'

'WE BELEGGEN LOS VAN DE SMAAK VAN DE DAG, DE OMLOOPSNELHEID IS SLECHTS 15%'

Als tweede noemt Van Hooser het competitieve karakter van zijn managers. 'Ze willen de markt en hun concurrenten overtreffen.' Het derde kenmerk is hun arbeidsdrift. 'Deze portfoliomanagers werken hard, ongeacht hun ervaringsniveau. Onze meest ervaren portfoliomanagers verliezen zelden hun routine als ze ouder worden.' Jennison Associates beheert het Harbor Capital Appreciation Fund, dat \$ 20 mrd groot is. Spiros 'Sig' Segalas is er de grote naam.

Van Hooser zegt dat Harbor zijn horizon gaat verbreden door met meer managers te gaan werken. Vorig jaar is men met het meer dan honderd jaar oude Baillie Gifford uit Schotland in zee gegaan voor een groeifonds van \$ 220 mln. 'We missen niets maar meer variatie zou welkom kunnen zijn. We werken nu met ongeveer vijftien externe portfoliomanagers. Dat hopen we in vijf tot zeven jaar op te schroeven naar een stuk dertig. Ook Nederlandse managers zijn welkom; lacht de Amerikaan bij het afscheid. ■

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



*Wat je niet begrijpt,
is altijd een risico.*

Beleggen volgens Delta Lloyd.

We kunnen niet voorspellen hoe de financiële markt zich ontwikkelt. Daarom is Delta Lloyd ervan overtuigd dat je de risico's goed moet kennen. Wij beleggen volgens het principe: wat je niet begrijpt, is altijd een risico. Hierbij vertrouwen we vooral op ons eigen onderzoek. Zo weten we precies waar we in beleggen en kennen we de risico's. Kijk op deltalloyd.nl of ga naar uw adviseur als u meer wilt weten.

Kritisch op het juiste moment **delta lloyd**

LIFE-CYCLE BELEGGEN IS MAATWERK

'TOEKOMSTIGE VERDIENCAPACITEIT IS BEPALEND VOOR BELEGGINGSBELEID'

Doelbeleggen 2.0 breekt door: het lijkt op modulair beleggen, waarbij allocatie naar een matching- en een return-portefeuille centraal staat, stellen specialisten tijdens een Fondsnieuwsmasterclass.

TEKST ANTON REIJINGA

Doordat doelstellingen en risicotoleranties per persoon sterk uiteenlopen en geen carrière gelijk is, is life-cycle beleggen per definitie maatwerk. Dat was de boodschap tijdens een masterclass waar specialisten van BNP Paribas Investment Partners en Robeco spraken over life-cycle beleggen. Bij deze vorm van beleggen wordt een einddoel nagestreefd, zoals aanvullend pensioen of de aflossing van een hypotheek.

Verdiencapaciteit

Tom Steenkamp, als chief investment officer verantwoordelijk voor investment solutions en research bij Robeco, merkt op dat iedereen wel aanvoelt dat het geleidelijk afbouwen van het risico richting de pensioengerechtigde leeftijd verstandig is, al was het maar om te voorkomen dat het opgebouwde vermogen net voor de pensioendatum een klap krijgt. Risicotolerantie speelt hierbij een rol en lijkt voor een deel cultureel ingegeven. 'Zo zitten Amerikanen op hun pensioenleeftijd nog veel meer in aandelen. Soms zelfs wel voor meer dan de helft.'

Een andere belangrijke variabele is

het carrièrepad van de belegger. 'De toekomstige verdiencapaciteit is bepalend voor het beleggingsbeleid.'

Daarbij veranderen de omstandigheden, zo vult Dirk van Ommeren aan. Hij is bij BNP Paribas Investment Partners verantwoordelijk voor de pensioenoplossingen.

Van Ommeren herinnert zich dat hij bij het afsluiten van een beleggingshypotheek geadviseerd werd te beleggen in de meest offensieve van een aantal mixfondsen, om na verloop van tijd te switchen naar defensievere varianten. 'Ik moet het telefoontje van de adviseur nog steeds krijgen.'

Doelbeleggen 1.0 was een one size fits all, maar nu breekt het tijdperk 2.0 aan. Dat is het separaat aanbieden van de bouwstenen van een life-cycle-oplossing, de zogenaamde rendement- en matching-portefeuille die maatoplossingen mogelijk maakt. Dit wordt het modulair beleggen genoemd.

Robeco's Steenkamp berekende het voordeel van het afbouwen van het rendementdeel ten gunste van het matchingdeel in vergelijking met een

**'EEN VOETBALLER
KAN MINDER
RISICO NEMEN DAN
PROFESSOR AAN
DE UNIVERSITEIT'**

portefeuille met een constante mix. Uit een simulatie met als meest waarschijnlijke uitkomst een pensioen van 47% van het eindloon, was dit bij de slechtste 2,5% van de uitkomsten in het geval van een constante mix 35% en 39% bij life-cycle beleggen.

Hij stelt dat niet alleen het huidige vermogen als 'de pot' moet worden gezien, maar daarbij ook de contante waarde van alle toekomstige afdrachten (premies). Voor een belegger van 30 jaar oud zal het huidige vermogen kleiner zijn en het toekomstige deel groter dan van een 50-jarige.

Dezelfde risicobereidheid betekent dat van het totaal vermogen evenveel risicovol zou worden belegd. Voor de 30-jarige komt dit neer op 100% in aandelen en voor de 50-jarige op 20%.

Anderzijds hangt ook veel af van de zekerheid van de toekomstige afdrachten. 'Zo is het voor voetballer Wesley Sneijder verstandiger minder risico te nemen dan voor universiteitsprofessor Tom Steenkamp.' Waar de laatste tot in lengte van dagen een aanhoudende verdiencapaciteit heeft maar een relatief bescheiden vermogen, heeft de eerste juist veel vermogen maar neemt zijn verdiencapaciteit na zijn loopbaan waarschijnlijk zeer snel af.

Volgens Steenkamp moet dat gevolgen hebben voor de mate waarin risico wordt genomen. 'Deze professor kan zich in dat opzicht meer veroorloven dan voetballer Sneijder.'

ANTON REIJINGA IS REDACTEUR VAN FONDSNIEUWS.



THEODOOR GILISSEN ZET IN OP EUROPESE KRACHTENBUNDELING

AMBITIE: ALS GROEP IN DE TOP-20 VAN EUROPESE PRIVATE BANKS TE KOMEN

De overname van moeder KBL door sjeik Bin al-Thani uit Qatar heeft ook bij de Nederlandse private bankingdochter voor nieuw elan gezorgd. Zo worden kennis en kunde nu onderling gedeeld.

TEKST BARBARA NIEUWENHUIJSEN

Al jaren is Theodoor Gilissen Bankiers onderdeel van KBL, een Europees netwerk van private banks, actief in negen landen. Sinds KBL een nieuwe aandeelhouder heeft, waait er echter een nieuwe wind en wordt er actief naar synergie gezocht. Dit niet alleen op het gebied van IT of inkoop, maar vooral ook beleggingsinhoudelijk. De asset-allocatie bijvoorbeeld gaat inmiddels al uit van één Europese groepsvisie.

KBL was onderdeel van het Belgische KBC. Maar in ruil voor de staatssteun die KBC in 2008 en 2009 van de Belgische overheid ontving, moest het bedrijf saneren en kwam het netwerk van private banks in de etalage te staan.

Even leek het erop dat KBL in handen zou komen van een Indiaas conglomeraat, maar uiteindelijk werden de Europese private banks in 2012 verkocht aan Precision Capital, het Luxemburgse investeringsvehikel van sjeik Bin al-Thani en zijn familie uit Qatar.

De nieuwe aandeelhouder schreef



FOTO: TANJA NAGEL

meteen € 106 mln af op Gilissen. 'Niet leuk', zegt bestuursvoorzitter Tanja Nagel hierover, maar verder doet ze het af als 'een boekhoudkundig verhaal'. 'Het is normaal dat je als nieuwe aandeelhouder wilt dat alles op de juiste waarde gewaardeerd is, zodat je later niet voor verrassingen komt te staan. Als gevolg van het economische klimaat en veranderde wet- en regelgeving waren private banks minder waard geworden en dus moest er afgeschreven worden op goodwill.'

Daarna pakte de aandeelhouder door: Nagel: 'De ambitie is als groep in de top-20 van Europese private banks te komen. KBL moet als het ware een kwaliteitskeurmerk in Europa worden, die onze naam versterkt: Theodoor Gilissen, empowered by KBL.'

Wat de beleggingsinhoud betreft was een eerste stap de aanstelling van de Belg Stefan Van Geyt als groeps-Chief Investment Officer. Hij kijkt nu

'HET DRAAIT OM HET LAAG HOUDEN VAN DE KOSTEN EN HET HOOG HOUDEN VAN DE KWALITEIT'

wat eenieder zelf het beste kan doen en waar geprofiteerd kan worden van kwaliteiten van anderen.

'Voor ons kwam er door de komst van Precision Capital een einde aan een periode van onzekerheid,' zegt directeur Investments Paul Broholm van Gilissen. 'Toen wisten we dat we als groep bij elkaar zouden blijven. Tot die tijd werkten we wel op bilateraal niveau samen, met name met de banken in België, Duitsland en Luxemburg,' zegt hij, 'maar dit werd niet centraal aangestuurd.'

Focus op specialisme

'Het draait allemaal om het laag houden van de kosten en het hoog houden van de kwaliteit,' zegt Broholm. Inclusief het institutionele team, bestaat het Nederlandse investment office uit vijftien mensen.

Groeps-CIO Van Geyt heeft nu allerlei internationale werkgroepen ingesteld. Een voor aandelenresearch, een voor obligatieresearch, een voor fondsselectie et cetera. De meeste zijn in opbouw. Alleen die voor het bepalen van de asset-allocatie is al klaar. Als gevolg van de bevindingen van deze groep wordt de asset-allocatie bij ieder van de KBL-banken sinds 1 januari ingegeven door één groepsvisie. De strategieën uit de verschillende landen bepalen nu gezamenlijk de asset-allocatie voor de hele groep.

Broholm: 'Vanzelfsprekend hebben wij zelf ook nog een strateeg, die dicht op onze cliënten zit en hen kan voeden met inzichten, maar zij kan nu leunen op een internationale research-groep.'

'In 2002 hadden we nog het idee dat we zelf alles konden doen. Inmiddels hebben we ingezien dat we ons moeten specialiseren, willen we kwaliteit blijven bieden,' zegt hij.

Twee jaar geleden besloot Gilissen bijvoorbeeld de Amerikaanse aandelenresearch uit te besteden aan Morningstar. 'Zelf zijn we daarentegen goed in het analyseren van Nederland-

se aandelen, het selecteren van beleggingsfondsen en het bouwen van portefeuilles.'

Klanten van Theodoor Gilissen beleggen over het algemeen in portefeuilles gevuld met beleggingsfondsen en individuele titels.

Momenteel ontwikkelen ze in Luxemburg en Duitsland een analytische 'toolkit' op het gebied van obligatieresearch, vertelt Broholm. 'Ons stelt dit mogelijk in staat ons aanbod uit te breiden. Wij hebben nu bijvoorbeeld wel zicht op de bedrijfsobligaties van grote namen uit Frankrijk en Duitsland, maar niet op de kleinere. Deze worden nog amper gevolgd.'

Broholm: 'We willen alles zo efficiënt mogelijk laten verlopen, zodat we de cliënt zo goed mogelijk kunnen bedienen. We komen uit een situatie waarin het grootste deel van de cliënten in advies zat. Dat is aan het schuiven, maar er zijn nog altijd heel veel mensen die actief advies willen hebben. De vraag is nu: hoeveel bank wil je hebben voor de fee die je betaalt? Vind je één revisiegesprek per jaar voldoende of wil je meer?'

Accent op face-to-face

Nagel: 'Onze eigen ambitie is de beste te zijn op het gebied van beleggen voor onze doelgroep. Ons onderscheidend vermogen zit hem in ons vakmanschap en het feit dat we niet alleen op beheer focussen, maar nadrukkelijk ook op advies.'

Daarnaast zijn we bezig onze online propositie te verbeteren. We hebben bijvoorbeeld onlangs een nieuwe app gelanceerd. Dit wil echter niet zeggen dat Gilissen de kant van Evi van Lanschot op gaat en ook puur online advies zal gaan aanbieden. 'Nee, onze corebusiness is face-to-face advies. Dat zal niet veranderen. Onze online dienstverlening is puur ter ondersteuning daarvan.'

Een harde doelstelling wat het zoeken naar synergie moet opleveren, is er volgens Nagel niet. 'Maar de aan-

deelhouder wil natuurlijk gewoon winst op geïnvesteerd vermogen.'

Organische groei

Op het recente nieuws dat Oyens & van Eeghen zijn bankvergunning inlevert omdat de regeldruk die daarmee gepaard gaat simpelweg te zwaar wordt, reageert Nagel laconiek. 'Door ook bank te zijn, kunnen wij ons onderscheiden van pure vermogensbeheerders. Onze solvabiliteit is hoog. En onze bankvergunning stelt ons in staat onze balans in te zetten voor onze cliënten. Bovendien zijn wij ook depotbank.'

In aanvulling op Broholms verhaal zegt ze dat Nederland in vergelijking met de andere landen ook voorop loopt op het gebied van implementatie van wet- en regelgeving. 'Die kennis en ervaring kunnen wij inbrengen in de groep. De Nederlandsche Bank is een van de strengste toezichthouders in Europa.'

'Ook kennen wij hier uiteraard het provisieverbod. Bij beheer werken wij al sinds 2006 puur op basis van een service fee. Achteraf bleek dat vooruitstrevend te zijn. Wij hadden dat veel nadrukkelijker moeten claimen.'

Eerder zei Nagel in Nederland nog een overname te mogen doen. Even werd er met Staalbankiers geflirt. Van heuse overnamegesprekken is volgens Nagel echter nooit sprake geweest. Van het afketsen van deze gesprekken dus ook niet.

Voor verdere vragen over mogelijke (andere) overnamekandidaten, Insinger de Beaufort bijvoorbeeld, verwijst ze door naar de aandeelhouder. 'Daar

'BIJ BEHEER WERKEN WIJ AL SINDS 2006 PUUR OP BASIS VAN EEN SERVICE FEE'



BELEGGINGSPORTEFEUILLE

LOKALE VERSCHILLEN

Samenwerken kan veel opleveren, maar bij het zoeken naar synergie is het wel zaak steeds in de gaten te houden dat je het over hetzelfde hebt, waarschuwt directeur Investments Paul Broholm. 'In Nederland verstaan we onder een neutrale beleggingsportefeuille over het algemeen een portefeuille die voor 50 procent uit aandelen bestaat en voor 50 procent uit obligaties. In het Verenigd Koninkrijk bestaat een "balanced portfolio" echter uit 60 procent aandelen en 20 tot 25 procent obligaties en de rest cash of alternatives. In Spanje bestaat zo'n portefeuille voor 35 procent uit aandelen en 65 procent uit obligaties.'

ga ik niet over, maar ik moet wel zeggen dat nu we meer samenwerking zoeken in de groep een overname minder noodzakelijk is geworden. Daar komt bij dat de laatste tijd gebleken is dat wij ook goed in staat zijn zelfstandig te groeien. Organisch groeien is wel een eenvoudigere manier. We groeien goed, zowel wat vermogen onder beheer als wat cliënten betreft. Cijfers mag ze hier niet aan plakken. 'Dat zouden wij wel willen, maar we communiceren hierover voorlopig alleen nog op groepsniveau.'

BARBARA NIEUWENHUIJSEN IS REDACTEUR VAN FONDSNIEUWS.

WAT ALS UW VASTRENTENDE STRATEGIE NU EENS BESTAND BLIJKT TEGEN DE STIJGENDE RENTES?

Zodra de rentes stijgen, neemt de waarde van obligaties af. Dit is wat er van oudsher gebeurt met investeringen in obligaties. Wij denken echter dat het ook anders kan. Het begint met strategieën die minder rentegevoelig zijn. Die gericht zijn op het zoeken naar de beste waarde. Of die streven naar nieuwe bronnen van rendement.

Natixis Global Asset Management biedt u strategieën aan die u kunnen helpen uw weg te vinden op de hedendaagse obligatiemarkten.



**WILT U MEER LEZEN OVER ONZE STRATEGIEËN VOOR VASTRENTENDE
WAARDEN, GA DAN NAAR: [DURABLEPORTFOLIOS.COM/FIXEDINCOME](https://www.durableportfolios.com/fixedincome)
OF BEL +31 (0)20 333 1702, VOOR MEER INFORMATIE.**

Natixis Global Asset Management heeft een reeks vastrentende fondsen die beter kunnen omgaan met de ontwikkelingen op de obligatiemarkten:

- **LOOMIS SAYLES MULTISECTOR INCOME FUND**
- **LOOMIS SAYLES GLOBAL OPPORTUNISTIC BOND FUND**
- **NATIXIS EURO HIGH INCOME FUND**

Loomis Sayles Multisector Income Fund en Loomis Sayles Global Opportunistic Bond Fund zijn sub fondsen van Natixis International Funds (Dublin) I, wat is georganiseerd als een beleggingsmaatschappij met variabel kapitaal onder de wetgeving van Ierland en is geautoriseerd door de Financial Regulator (Centrale Bank van Ierland) als een ICBE. Natixis Euro High Income Fund is een compartiment van Natixis International Funds (Lux) I, wat is georganiseerd als een beleggingsmaatschappij met variabel kapitaal onder de wetgeving van het Groothertogdom Luxemburg en wat door de financiële toezichthouder (de CSSF) wordt erkend als ICBE. NGAM SA delegeert investment management aan filialen van NGAM SA.

Details van de risico's verbonden aan de fondsen kan worden gevonden in het document met essentiële beleggersinformatie (KIID) en Prospectus, beschikbaar op onze website [ngam.natixis.com](https://www.ngam.natixis.com) / Nederland.

Natixis Global Asset Management is de houdstermaatschappij van een diverse gespecialiseerde investment management en distributie entiteiten wereldwijd. In Nederland: uitgegeven door NGAM, Nederlands filiaal (registratienummer 50774670). Maatschappelijke zetel: World Trade Center Amsterdam, Strawinskyalaan 1259, D-Toren, Floor 12, 1077 XX Amsterdam, een tak van NGAM SA, een Luxemburgse beheermaatschappij geautoriseerd en gereguleerd door de CSSF.

ADINT438-0614

INHAALRACE AANDELEN

Benchmarkers



De belangrijkste aandelen- en obligatie-indices laten de winnaars en verliezers zien van het eerste half jaar. Vastrentend deed het lang goed, maar valt nu terug. Witte raaf is emerging market debt.

Asset classes

Aandelen, obligaties en valuta

MSCI AC World Index Daily Net	6,78%
JPM Global Aggregate Bond Index	5,72%
FTSE EPRA/NAREIT GIB TR	11,42%
S&P GSCI Index Spot Index	4,59%
USD-EUR X-RATE	1,32%

Regio's

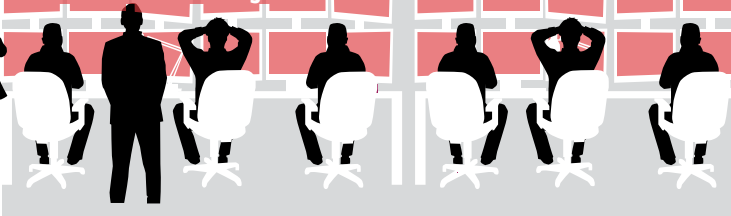
VS - Europa - Japan - Azië exclusief Japan - opkomende markten

MSCI USA EUR	6,42%
MSCI EUROPE	5,23%
HSBC MSCI JAPAN INAV EUR	-0,95%
MSCI Asia Pac xJP Eur	6,45%
MSCI Emerging Markets Daily Ne	7,13%

Credits

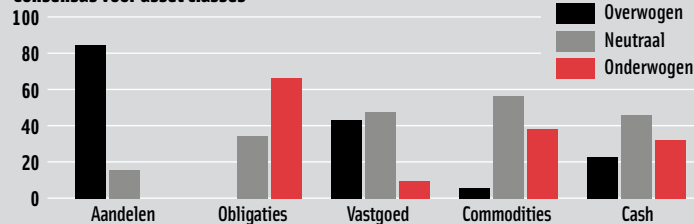
IBOXX OA PR	4,13%
IBOXX Global Inflation-Linked	5,04%
IBOXX CRP OA PR	2,98%
IBOXX Iboxx Eur High Yield Core Tmt	2,04%
JPMorgan EMBI Diversified	7,85%

Consensus aanbevelingen

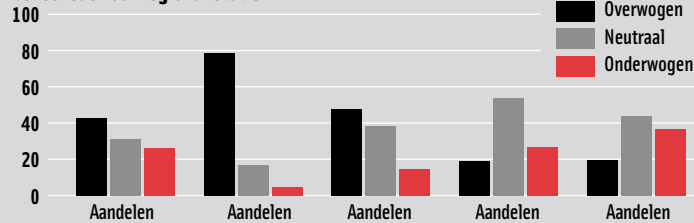


De 44 fondshuizen die aan de maandelijkse asset-allocatiepoll meedoen, zijn onverminderd wantrouwend over obligaties en worden nu ook door de rendementen in hun opvatting bevestigd: aandelen stomen op in de ranglijsten.

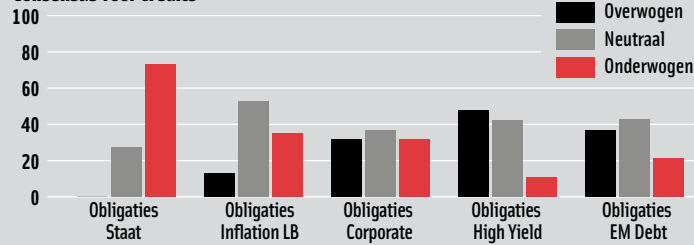
Consensus voor asset classes



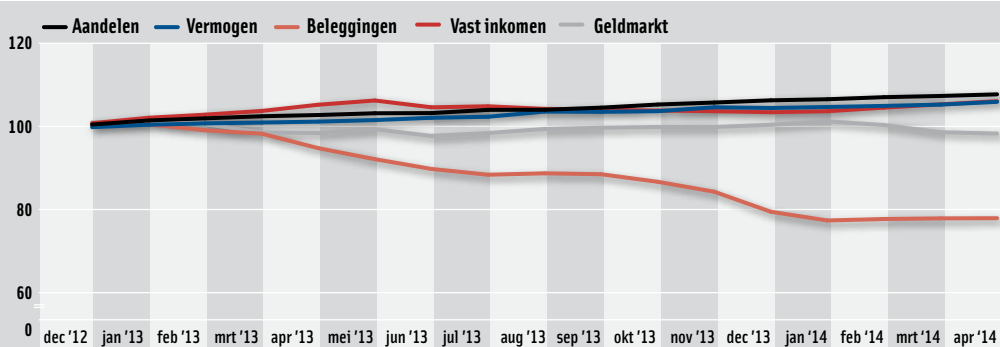
Consensus voor regio-allocatie



Consensus voor credits



Bij grondstoffen is sprake van een uitstroom. Aandelen laten daarentegen een structurele instroom zien, terwijl obligaties sterk terugkomen en het niveau evenaren van vastgoed.



Bron: 2014 Morningstar, Inc.

ASSET-ALLOCATIEDASHBOARD

AANDELEN HALEN OBLIGATIES IN

Na bijna een half jaar halen aandelen nu het obligatierendement in. Met de nieuwe ECB-maatregelen van Mario Draghi blijft het klimaat positief voor risicovolle beleggingen. Trendomslag? Voorlopig niet te zien. Met 84,2% van de fondshuizen die positief zijn over aandelen, is het duidelijk dat de performance hier vandaan moet komen. Europa blijft samen met Japan favoriet als het om regio's gaat. Emerging markets komen terug, al zien assetmanagers hier wel risico's. De sectorvoorkeur ligt bij technologie en financials. Veel partijen zien de utiliteitssector niet zitten, maar die scoort wel het hoogste rendement. De meest aantrekkelijk geachte obligatiecategorie, high yield, wil maar niet renderen, terwijl staatsobligaties en inflatielinkers met het advies 'onderwogen' goed blijven presteren. De advieswijzigingen deze maand komen uit de aandelenhoek. De nieuwste opinies van 44 fondshuizen leiden ertoe dat Amerikaanse aandelen terug naar 'neutraal' gaan. Bij de sectoren wist gezondheidszorg aan aantrekkelijkheid te winnen en heeft de status 'overwogen' gekregen. De energiesector werd minder aantrekkelijk en heeft nu de aanbeveling 'onderwogen'. De in- en uitstroom laat bij grondstoffen een verkooptrend zien van meer dan een jaar. Aandelen vertonen in dezelfde periode een structurele instroom, maar bij obligaties is dat anders. Deze categorie komt sterk terug en behaalde het niveau van vastgoed. De aankoop van obligatiefondsen gebeurt vooral in risicovolle categorieën zoals high yield, bedrijfsobligaties en obligaties uit opkomende landen. Staatsleningen en inflatielinkers hebben nog steeds te maken met verkopen. De verkoop van geldmarktfondsen zet door, waardoor de zoektocht naar rendement doorgaat.

EELCO UBBELS IS OPRICHTER EN DIRECTEUR VAN ALPHA RESEARCH.



DE KOSTEN VOOR ADVIES

KLANT- EN VERDIENMODELLEN VAN ZES (GROOT)BANKEN OP EEN RIJ GEZET

Sinds het provisieverbod van kracht is, krijgen ook adviesklanten aan het eind van ieder kwartaal een rekening. Maar wat kost dat advies en wat krijg je daarvoor? Fondsnieuws ging op onderzoek uit.

TEKST BARBARA NIEUWENHUIJSEN

In bijgaand overzicht heeft Fondsnieuws geprobeerd de kosten van verschillende banken met elkaar te vergelijken. ING, Van Lanschot Bankiers, Insinger de Beaufort en Theodoor Gilissen hebben hieraan hun medewerking verleend, Rabobank tot op zekere hoogte. ABN Amro bevestigde voor de eer.

De gegeven kosten en rendementen moeten nadrukkelijk met de nodige voorzichtigheid worden bekeken. Uiteraard is één kwartaal een te korte periode om rendementen werkelijk te kunnen vergelijken. Daarbij komt dat het nadrukkelijk niet alleen om rendement en kosten gaat, maar ook om bijvoorbeeld risico, klanttevredenheid en servicegerichtheid.

Wie de kosten van beleggen wil vergelijken vindt op de websites van de meeste banken wel overzichten met wat beleggen bij hen kost. Je moet echter van goeden huize komen om te begripen wat beleggen in dat geval in euro's per kwartaal gaat kosten.

Fondsnieuws is voor zijn vergelijking uitgegaan van twee fictieve voorbeeldklanten, een met € 100.000 en een met € 750.000 belegd vermogen. Beide be-

leggen volgens de standaard neutrale adviesportefeuille van de bank gevuld met beleggingsfondsen en weken daarvoor het gemak afgelopen kwartaal niet van af. Beide klanten legden gedurende de rit (om precies te zijn op 20 februari) € 10.000 aan nieuw geld in en deden verder geen transacties. Dit laatste heeft echter tot gevolg dat partijen die een all-in fee rekenen minder goed uit de vergelijking kunnen komen, dan partijen die een lagere adviesfee rekenen en daarnaast losse transactiekosten. Was bij deze voorbeeldklant voor veel transacties gekozen, dan was een all-in fee wellicht voordeliger geweest.

In de vergelijking is bovendien uitgegaan van bestaande klanten die op 1 januari belegd waren. Zou het om nieuwe portefeuilles gaan, dan komen daar bij banken die losse transactiekosten in rekening brengen inrichtingskosten bij.

ING

Tot € 500.000 kost beleggen in beleggingsfondsen bij ING € 4 per kwartaal + 0,21% als je defensief belegt, tot 0,28% over je vermogen voor offensieve belegger. Dit is inclusief transactiekosten en inclusief btw. Tot € 75.000 belegd vermogen krijg je hiervoor advies via internet. Daarboven, zoals in het geval van onze 'kleinere klant', heb je recht op een adviseur van vlees en bloed.

Bij beleggen vanaf € 500.000 wordt

de dienstverlening intensiever en betaal je € 275 per kwartaal + een iets lager percentage over je vermogen, afhankelijk van het gekozen risicoprofiel.

Rabobank

Bij Rabobank kun je vanaf € 80.000 terecht voor advies. Je betaalt dan 0,05% per kwartaal (met een minimum van € 5 en een maximum van € 30) + € 32,50 + 0,17% over je vermogen. Dit is inclusief btw. Hiervoor krijg je een live intakegesprek gevolgd door online advies en online portefeuillemonitoring. De kleinere klant in onze vergelijking is hier bij Rabo op uitgekomen.

Vanaf € 200.000 kun je bij Rabo terecht bij wat de bank Rabo Select Beleggen noemt, steeds met een live adviseur. Deze vorm van dienstverlening kost 0,05% per kwartaal (met een minimum van € 5 en een maximum van € 30) + € 220 + 0,17%, inclusief btw.

Rabobank geeft wel het rendement van de standaard neutrale fondsen ad-

viesportefeuille voor de kleinere klant, maar wil verder niet helpen met het maken of controleren van een berekening. De bank zegt niet veel heil te zien in het rekenen met op zeer willekeurige dagen bijgestorte bedragen en ook niets te zien in het op deze manier vergelijken van beleggingsprestaties. De berekening van de kosten bij Rabobank komen dus voor rekening van Fondsnieuws.

ABN Amro

ABN Amro biedt vanaf 25.000 fondsenadvies aan. Dit kan online of fysiek, waarbij fysiek advies uiteraard duurder is. Daarnaast kunnen klanten vanaf € 100.000 zowel online als fysiek kiezen voor fondsenadvies plus. De kosten voor online advies bedragen 0,50% (exclusief btw) (met een minimum van € 30, exclusief btw) + transactiekosten van 0,20% per order voor fondsen via de giro, met een minimum van € 1 per order. Fysiek advies kost bij ABN 0,70% (exclusief btw) (met een minimum van € 125, exclusief btw) + transactiekosten van 0,20% per order voor fondsen via de giro, met een minimum van € 1 per order.

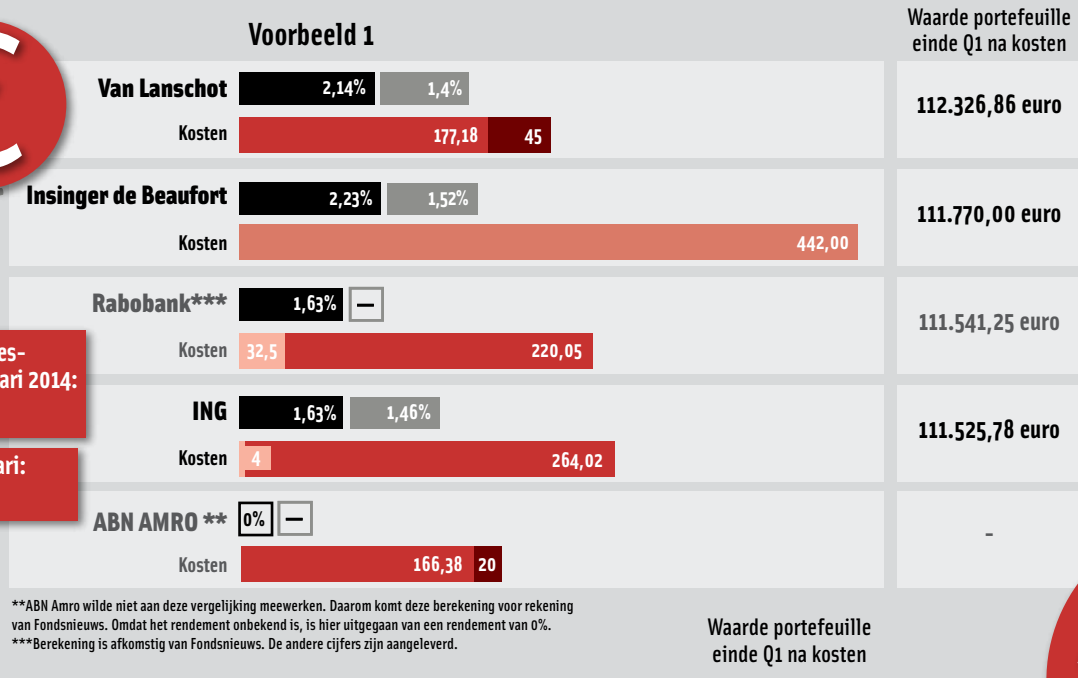
Private bankingklanten kunnen bij ABN Amro MeesPierson kiezen voor de zogenoemde comfort-dienstverlening of voor een speciaal concept voor actieve beleggers. Beide bedieningsconcepten kennen een all-in fee of een

**DIENSTVERLENING
EN PRIJZEN VOOR
ADVIES LATEN ZICH
ONDERLING AMPER
VERGELIJKEN**

Wat kost advies u als klant?



Waarde neutrale adviesportefeuille op 1 januari 2014: **100.000 euro**
 Storting op 20 februari: **10.000 euro**



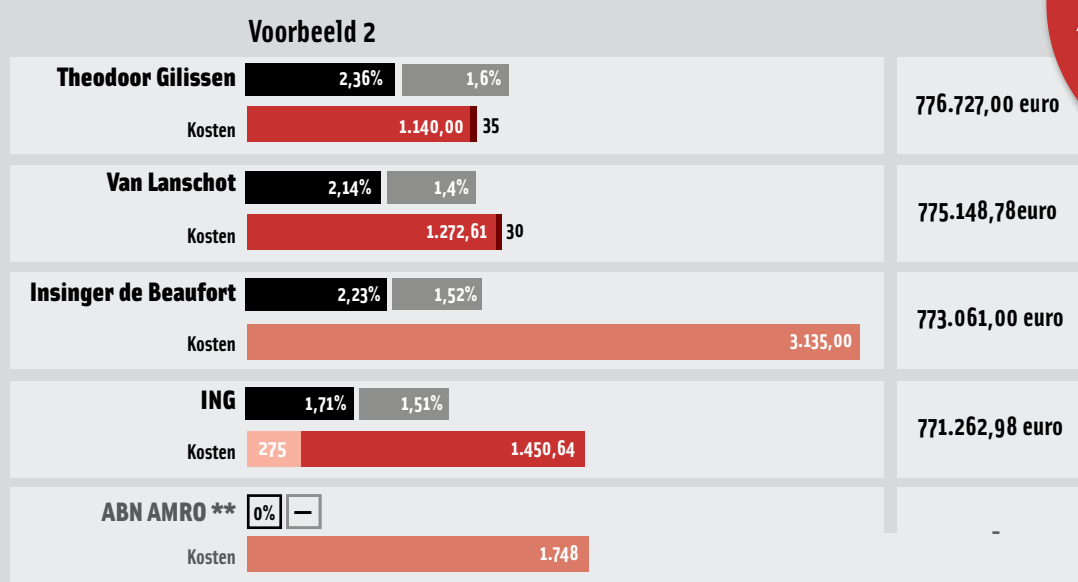
Legenda

- Rendement over Q1 (%)
- Sharperatio (%)*
- Vaste kosten (in euro)
- Variabele kosten (% vermogen in euro)
- Transactiekosten (in euro)
- All-in fee (% vermogen in euro)

*De Sharperatio geeft de relatieve prestaties van beleggingsfondsen weer, dus gecorrigeerd voor risico. Hoe verder af van 1, des te beter is de prestatie van een beleggingsfonds.

**ABN Amro wilde niet aan deze vergelijking meewerken. Daarom komt deze berekening voor rekening van Fondsnieuws. Omdat het rendement onbekend is, is hier uitgegaan van een rendement van 0%.
 ***Berekening is afkomstig van Fondsnieuws. De andere cijfers zijn aangeleverd.

Waarde portefeuille einde Q1 na kosten



Waarde neutrale adviesportefeuille op 1 januari 2014: **750.000 euro**
 Storting op 20 februari: **10.000 euro**

N.B. Kosten van partijen die met apart in rekening gebrachte transactiekosten werken in plaats van een all-in fee kunnen hoger uitvallen naarmate er meer transacties zijn gedaan.

los adviestarief en daarnaast transactiekosten.

ABN Amro wilde niet meewerken aan het 'op deze manier' vergelijken van kosten en rendementen. 'Elke klantportefeuille is anders, dus de rendementberekening ook,' aldus de bank. Om toch een indicatie te geven van de kosten bij ABN Amro heeft Fondsnieuws deze echter zelf berekend uitgaande van een rendement van 0%. De bank heeft vervolgens wel laten weten dat de berekeningen kloppen.

Van Lanschot

Van Lanschot kent voor kleinere klanten (vanaf € 25.000) de online ad-

viesdienst Evi van Lanschot en voor grotere klanten de reguliere fysieke private bankingdienstverlening.

De kosten voor beide concepten bedragen 0,17% over het gemiddeld belegd vermogen per kwartaal, inclusief btw. Bij Evi betaal je daarnaast 0,45% per transactie; private bankingklanten betalen 0,30% per transactie.

Insinger de Beaufort

Als het om advies gaat, bedient Insinger de Beaufort in principe klanten vanaf € 750.000, alhoewel familieleden van bestaande klanten met kleinere vermogens ook welkom zijn. Unique selling point van deze bank is

dat klanten eens in de vijf jaar een volledig financieel plan krijgen aangeboden, gemaakt door een onafhankelijk financieel planner. De prijs hiervoor is inbegrepen in het all-in-tarief dat de bank rekent. Dit tarief ligt voor advies tussen de 0,125 en 0,34% per kwartaal, afhankelijk van de hoogte van het vermogen. Dit is inclusief btw.

Theodoor Gilissen

Bij Theodoor Gilissen kun je terecht met een vermogen vanaf € 500.000. De adviesfee is afhankelijk van de mate waarin contact met de bank gewenst is en van de instrumenten

waarin kan worden belegd. De vergoeding varieert tussen de 0,125 en de 0,145% per kwartaal. Daarnaast worden transactiekosten gerekend. Deze bedragen 0,35% van de effectieve waarde van de transactie. Let op, de advieskosten zijn hier exclusief btw.

Ten slotte: toen de adviesfee nog in de prijs van het beleggingsfonds verwerkt zat, waren deze vrijgesteld van btw. Nu er direct moet worden afge-rekend, moet over advieskosten 21% btw betaald worden. Transactiekosten daarentegen zijn weer vrijgesteld van btw.

BARBARA NIEUWENHUIJSEN IS REDACTEUR VAN FONDSNIEUWS.

INFOGRAPHIC: KIM RAAD



HET INTERNATIONALE AANBOD VAN PARVEST

Internationaal gerenommeerde expertise binnen handbereik.

106 ELEMENTEN, SAMEN ÉÉN GEHEEL

U zoekt een aanbod dat perfect aansluit bij uw behoeften? Met 106 fondsen, beschikbaar in 32 landen, biedt Parvest oplossingen die passen bij uw profiel, doelstellingen en risicobereidheid.

EEN INTERNATIONAAL ERKEND EXPERT

Met Parvest bouwt u op de expertise van een vooraanstaande asset manager. U heeft toegang tot de vaardigheden van alle professionals van BNP Paribas Investment Partners, aanwezig in 32 landen.



BETROUWBARE ONDERDELEN

U zoekt een fonds dat zich heeft bewezen? Parvest verschaft u al bijna 25 jaar toegang tot de beste van financiële markten om uw vermogen te beleggen. Alle Parvest-fondsen beleggen op een verantwoorde wijze.

GEBRUIKSGEMAK

U bent geen financieel expert? Parvest biedt u de tools en informatie die u nodig hebt om onafhankelijk en effectief uw eigen beleggingen te bepalen.



TBWA/CORPORATE © Jasse Kyitanen

De waarde van uw belegging kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. De waarde van uw beleggingen fluctueert met de koerswijzigingen van de effecten waarin wordt belegd. De mogelijkheid bestaat dat uw belegging in waarde stijgt; het is echter ook mogelijk dat uw belegging weinig tot geen inkomsten zal genereren en dat uw inleg bij een ongunstig koersverloop geheel of ten dele verloren gaat.



**BNP PARIBAS
INVESTMENT PARTNERS**

De vermogensbeheerder voor een wereld in verandering

www.parvest.nl

[@bnppip_nl](https://twitter.com/bnppip_nl)

Dit document dient enkel ter informatie en is 1) geen voorstel of aanbod tot het aankopen of verhandelen van de financiële instrumenten hierin beschreven en 2) geen beleggingsadvies. Voordat u investeert in enig product van BNP Paribas Investment Partners* dient u zich te informeren over de (financiële) risico's die verbonden zijn aan een belegging in dit product en mogelijke restricties die u en uw beleggingsactiviteiten als gevolg van de op u van toepassing zijnde wet- en regelgeving ondervinden. Indien u na het lezen van dit materiaal een belegging in dit product overweegt, wordt u dan ook geadviseerd om een zodanige belegging te bespreken met uw relatiebeheerder of persoonlijke adviseur en na te gaan of dit product - gezien de daarmee verbonden risico's - past binnen uw beleggingsactiviteiten. * "BNP Paribas Investment Partners" is de wereldwijde merknaam van de vermogensbeheerdiensten van BNP Paribas Groep. Dit document is uitgegeven door BNP Paribas Investment Partners Netherlands N.V. (adres: Burgerweeshuispad 201, 1076 GR Amsterdam) dat deel uitmaakt van de BNP Paribas groep.

THEMA: ALTERNATIVES



RIJKEN IN SPULLEN

De rijken zijn bang voor inflatie en een zwakke dollar en zoeken heil in hard assets, zoals kunst, vakantiehuizen en spoorwegen.

PAGINA 24-25



HEDGEFONDS IN TREK

Nu de transparantie en de liquiditeit van hedgefondsen zijn verbeterd, zijn beleggers weer bereid in te stappen.

PAGINA 26-27

EN VERDER

Hypotheekobligaties als welkom alternatief voor staatspapier.

PAGINA 28-29

Zorgt India voor nieuwe supercyclus grondstoffen?

PAGINA 31

HERVONDEN LIEFDE VOOR 'ANDERS'

In de crisis van 2008 verloren alternatieve beleggingen hun glans, maar door de laag gehouden rentetarieven zijn deze risicovollere beleggingen weer in de mode – maar wel onder strikte voorwaarden.

TEKST CEES VAN LOTRINGEN

David Swensen, de superbelegger van het universiteitsfonds van Yale, beleefde in 2008 zijn 'darkest hour'. De man die in de beleggingswereld de basis had gelegd voor het inzetten van alternatieve beleggingen om diversificatie te bereiken en volatiliteit te verminderen, moest een knieval maken in de crisis aller crises. De combinatie van volatiliteit, een ongekend hoge correlatie en beleggers die massaal uit hun beleggingen wilden stappen, maakte de illiquide assets van Swensens Yale Endowment Fund tot een hel. Hij verloor in dat jaar meer

dan 24,6% – een record voor hem.

Swensen was dat jaar niet de enige die op het blok kwam te liggen, ook veel hedgefondsmanagers en zelfs gerenommeerde assetmanagers verspeelden hun reputatie omdat hun producten en strategieën niet transparant en illiquide bleken te zijn. In de jaren na de beurscrash van 2008 was de liefde voor het 'hip & happening' over en kwam het accent te liggen op risico in plaats van rendement.

Inmiddels zijn de opvattingen over een aanvaardbare risico-rendementsverhouding wederom radicaal veranderd. Dit is te wijten aan de monetaire autoriteiten, die spaarders straffen met een historisch lage rente en zelfs de meest conservatieve beleggers naar meer risicovolle asset classes jagen. Op aflossing van een hypotheek is met een deposito of zelfs een belegging in

staatspapier amper een goed pensioen te verdienen, zodat zij die het zich kunnen veroorloven uitwijken naar beleggingen die meer rendement geven, zoals high yields, anti-inflatielinkers, maar ook aandelen en de alternatieve beleggingen van Swensen & Co.

'Anders dan vóór de crisis stellen beleggers nu wel de hoogste eisen aan transparantie, liquiditeit en kosten,' zegt Pieter de Gelder, directeur beleggingen van UBS Nederland. Klanten

'HIP & HAPPENING' WAS NA 2008 UIT, MAAR IS NU DOOR DE LAGE RENTE WEER POPULAIR

zijn volgens hem nu beter op de hoogte. 'Maar dat komt ook omdat wij een helder gesprek voeren en duidelijk maken wat de potentiële risico's van alternatieve beleggingen zijn.' Belangrijk is volgens De Gelder om goed te doorgronden wat wel of niet bij een klant past. Hij denkt dat het belang van de vermogensbeheerder door de crisis groter is geworden. 'Zo zijn hedgefondsen en private equity voor de één wel en voor de ander niet geschikt. Wij moeten vooral ook zorgen dat onze klanten met de grote liquide partijen in zee gaan en bovendien tegen stringente voorwaarden. Daarom wordt vaker via fondsen belegd dan rechtstreeks in vastgoed en private equity-projecten.' ■

CEES VAN LOTRINGEN IS REDACTEUR VAN FONDSNIEUWS.

VILLA'S, SCHILDERIJEN EN TREINEN ALS BESCHERMING TEGEN ONHEIL

DE RIJKE BELEGGEN WEL 20% IN ILLIQUIDE, MAAR WAARDEVASTE ASSETS

De lage rente in combinatie met de angst voor de gevolgen van een aanhoudend expansief verruimingsbeleid door de autoriteiten maakt dat mensen met vermogens boven de 5 miljoen euro steeds vaker uitwijken naar 'veilig gewaande spullen'.

TEKST FRANK VAN ALPHEN

De afgelopen jaren hebben vermogenden een groter deel van hun kapitaal gestoken in niet-financiële zaken zoals huizen, schilderijen en klassieke auto's. Volgens Angelique Poesz, wealth manager bij Van Lanschot Bankiers, is het percentage illiquide bezittingen geleidelijk verdubbeld naar 10 tot 20% van de portefeuille.

'De lage rente en de volatiliteit van de aandelenbeurs zijn de belangrijkste redenen om een groter deel van de portefeuille in vastgoed, kunst en klassieke voertuigen te beleggen,' zegt Poesz. 'We zien die trend met name bij vermogens boven de vijf miljoen euro. Die mensen hebben meer speelruimte om een deel van hun vermogen in illiquide zaken te beleggen.'

Niet iedereen gaat zo bedachtzaam om met zijn vermogen. Er zijn ook bemiddelde particulieren die vrezen dat we aan de vooravond staan van een financiële crisis die de vorige op alle fronten zal overtreffen. 'Ik heb

een klant die al jaren heel bezorgd is en over niets anders kan praten,' zegt vermogensadviseur Elmer Hogervorst. 'Een substantieel deel van zijn vermogen zit in zilver. Hij kiest dit edelmetaal omdat het industrieel wordt gebruikt en zich buiten het banksysteem bevindt. Zijn vrouw moet voorkomen dat hij tegen iedereen begint over de voordelen van zilver,' aldus Hogervorst, die regelmatig winnaars van de Staatsloterij begeleidt.

Buffett in spoorwegen

Dit soort doemdenkers wordt op zijn wenken bediend door verkondigers van het einde van het huidige financiële stelsel. De stapel boeken waarin deze teloorgang in geuren en kleuren wordt geschetst, groeit met de dag. Onheilstijdingen met ronkende titels als *The Real Crash*, *The Money Bubble* en *The Big Reset. War on Gold and the Financial Endgame* (Willem Middelkoop), kunnen rekenen op veel aandacht in de media.

The Death of Money. The Coming Collapse of the International Monetary System van James Rickards is een recent voorbeeld. Rickards, die eerder *Currency Wars* publiceerde,

voorspelt het einde van de dollar als reservevaluta. De econoom vreest dat landen als Rusland, China en Saoedi-Arabië hun bevestiging krijgen van de Amerikaanse munt. Reden voor dit wantrouwen is de noodzaak de Amerikaanse schuldenberg te laten slinken door de inflatie aan te jagen.

De meeste doemeconomen verkondigen een boodschap die erop neerkomt dat de centrale banken te lang zijn doorgestaan met geld in het systeem te pompen. Het was een goede oplossing in 2008 om de liquiditeitscrisis af te wenden, maar nu is de wereld verslaafd geraakt aan goedkoop krediet. Het wachten is op de uitbarsting van deze vulkaan aan schulden.

Volgens veel onheilsprofeten is de beste bescherming tegen de gevolgen van de volgende crisis de aanschaf van 'hard assets' oftewel echte spul-

len. Als voorbeeld van iemand die het licht heeft gezien, noemt Rickards superbelegger Warren Buffett. Hij kocht in 2009 alle aandelen van spoorwegmaatschappij Burlington Northern Santa Fe op. Volgens Rickards is deze hard asset een formidabele hedge tegen inflatie. De prijs van goederen-transport volgt de inflatie. Bovendien is het een remedie tegen financiële paniek: de waarde van de onderneming is niet meer onderhevig aan wilde schommelingen op de beurs, die vrijwel los staan van het soepel laten rijden van goederentreinen.

Buffett zelf noemt de aankoop in 2009 een hedge tegen de dollar. 'Die zal hoe dan ook de komende jaren in waarde dalen omdat de Fed dollars blijft bijdrukken. In dat licht is het altijd beter om een echt bedrijf te hebben in plaats van cash. Bovendien kan een spoorbedrijf niet naar China verhuizen.'

Rickards is de eerste om toe te geven dat de gemiddelde belegger niet bij machte is een spoorwegbedrijf op te kopen. Net als veel andere voorspellers van rampspoed en ellende heeft Rickards de oplossing achter de hand. Rickards werkt bij Tangent Capital, een New Yorks bedrijf dat klanten adviseert die willen beleggen in

**AANKOOP VAN
HARD ASSETS
ALS HEDGE TEGEN
INFLATIE OF DE VAL
VAN DE DOLLAR**

alternatieve beleggingen zoals niet-genoteerde ondernemingen.

De gemiddelde bankier of vermogensbeheer zal in tegenstelling tot Rickards of Middelkoop niet snel een financiële meltdown voorspellen om zijn klanten wakker te schudden. Als hij consequent is, moet hij zijn klanten dan immers de deur wijzen. Financiële producten zullen verdampen in zo'n crisis. Een alternatief hiervoor kan de bankier niet bieden. Niet-financiële producten, zoals goudstaven, villa's in Zuid-Frankrijk en schilderijen van opkomende Chinese kunstenaars, heeft een vermogensbeheerder of bankier niet in zijn assortiment.

Dat neemt niet weg dat private bankers regelmatig worden geraadpleegd over de aanschaf van niet-financiële zaken. 'We hebben ermee te maken omdat de samenstelling van de portefeuille verandert. En omdat er geld moet worden vrijgemaakt voor de aanschaf van bijvoorbeeld een kunstwerk of een tweede woning,' zegt Poiesz van Van Lanschot Bankiers. 'Meestal worden obligaties verkocht om geld vrij te maken. Soms worden koerswinsten afgeroomd.'

Passion investments

'Wij kunnen zelf niet adviseren over de aankoop van woningen, kunst of een oldtimer. We brengen klanten wel in contract met experts op die gebieden,' zegt Poiesz. 'We willen voorkomen dat een klant iets koopt waarvan de waarde bijvoorbeeld snel kan dalen. Waardebehoud is meestal een belangrijk doel. We wijzen verder op de plus- en minpunten van bepaalde beleggingen. Wie veel schilderijen aan de muur hangt, moet bijvoorbeeld rekening houden met hogere verzekeringspremies en beveiligingskosten.'

'Wij scharen dat soort beleggingen onder passion investments,' aldus Poiesz. Daaronder vallen ook wijnen, oldtimers en boten, maar de voorname categorie is en blijft vakan-



FOTO: TEFAT 2014, DOOR HOLLANDE HOOGTE

tiehuisen. 'Ik zie het afgelopen half jaar meer belangstelling voor woningen in het segment boven een half miljoen euro,' zegt Aat Peterse, makelaar in Girona (Spanje). 'Mensen die interesse hebben in dat soort huizen zeggen dat ze hun geld ergens willen parkeren en dat ze er tegelijkertijd plezier aan willen beleven.'

**'IK ZIE MEER
INTERESSE VOOR
VAKANTIEHUIZEN
BOVEN DE HALF
MILJOEN EURO'**

Ook Poiesz merkt dat vermogen-de particulieren zich niet fixeren op het financiële rendement. 'Klanten letten naast waardebehoud op het esthetische genot dat een schilderij oplevert.'

Soms speelt ook toegang krijgen tot een bepaald netwerk een rol bij de aanschaf van niet-financiële zaken. 'We hebben bijvoorbeeld het Springpaarden Fonds Nederland, dat tot doel heeft veelbelovende paarden in Nederland te houden. Voor paardenliefhebbers is dat een manier om gelijkgestemden te ontmoeten. De beleggers in dat fonds ontmoeten elkaar drie tot vier keer per jaar. Het komt regelmatig voor dat ondernemers die elkaar daar treffen ook zaken met elkaar gaan doen.'

Start-ups

Sociale investeringen zijn volgens Poiesz een andere categorie waarvoor de belangstelling toeneemt. Bij deze investeringen worden niet enkel financiële criteria gehanteerd, maar kijkt de belegger ook naar onder meer duurzaamheid en personeelsbeleid. 'Men verwacht geen toprendement, maar hoopt wel starters met goede ideeën te helpen bij het verwezenlijken van hun droom. Vaak gaat het om bedrijven in de eigen regio.' Deze beleggingen houden het midden tussen pure financiële producten en illiquide beleggingen.

'We adviseren niet over het beleggen in startende bedrijven,' zegt Poiesz. 'We zorgen wel dat starters en oudere ondernemers elkaar ontmoeten. Zo hebben we onlangs een bijeenkomst georganiseerd voor ondernemers in Wageningen rond het thema voedsel. Voor ons is dat een investering. We hopen dat bezoekers die tevreden zijn over die bijeenkomst ooit besluiten hun geld bij ons onder te brengen.'

FRANK VAN ALPHEN IS FINANCIËEL JOURNALIST EN MEDEWERKER VAN FONDSNIEUWS.

HEDGEFONDS – COMEBACK KID

BELEGGER ZOEKT RENDEMENT, DIVERSIFICATIE, NEERWAARTSE BESCHERMING

Beleggers op zoek naar rendement dat niet afhankelijk is van de richting van aandelen- en obligatiemarkten komen steeds vaker uit op hedgefondsen.

TEKST ANTON REIJINGA

Het is moeilijk een beleggingscategorie te vinden die zo tot de verbeelding spreekt en tevens zo verguisd is als hedgefondsen. Menig belegger brandde er zijn vingers aan, maar de beleggingscategorie maakt een comeback.

Als hedgefondsen doen wat ze beloven, het geven van niet- of negatief met andere beleggingscategorieën gecorreleerde rendementen, dan leveren ze diversificatievoordelen binnen beleggingsportefeuilles. Ook kunnen ze als vangnet fungeren in geval van een correctie op de aandelen- of obligatiemarkten.

Daarbij komen hedgefondsen binnen bereik van steeds meer beleggers. De introductie van Ucits-fondsen en nieuwe handelsplatformen verbeteren de liquiditeit en transparantie.

All time high

Van het totaal aan hedgefondsen gelinkt vermogen van \$ 3.100 mrd in 2013, was al \$ 520 mrd belegd via verhandelbare beleggingsfondsen met een Ucits- (Europese) of 40 Act- (Amerikaanse) structuur, zo wijst een inventarisatie van Schroders uit.

'Een alltime high' voegt Andrew Dreaneen, hedgefondsspecialist bij Schroders, eraan toe. Er zijn zo'n 10.000 hedgefondsen, waarvan ruim 4.000 Europese. Ook in Europa is het hedgefondsvermogen dat van de vorige piek in 2007 weer gepasseerd.

Liquiditeit is voor veel beleggers sinds de crisis belangrijker. Dreaneen: 'Voor 2008 was maar een klein deel liquide, maar nu willen mensen graag weten: als er klappen vallen, hoe krijg ik mijn geld terug?'

Schroders verwacht vooral veel van dit laatste segment. 'We zien de komende jaren met name groei in de liquide fondsen, tot naar verwachting \$ 2.000 mrd', aldus de hedgefondsspecialist. Met een groei van de hele markt met zo'n 12% per jaar zal het belegd vermogen in 2017 stijgen naar \$ 4.700 mrd, waarvan een derde in liquide varianten, zo schat het Britse fondsenhuis.

Hoofd hedgefondsen Martin Fothergill van Deutsche Bank wijst erop dat de trend naar liquide alternatieven in de VS anderhalf jaar geleden echt

'NEDERLAND LIGT NU BIJ ALTERNATIEVE BELEGGINGEN ACHTEROP'

inzette toen er enkele nieuwe 40 Act-fondsen werden geïntroduceerd. 'Ook in onze Ucits-producten hebben we sinds het derde kwartaal van 2013 de interesse verder zien toenemen', zegt hij, wijzend op de hoge waarderingen in zowel de aandelen- als obligatiemarkten. 'Beleggers maken zich zorgen om een correctie.'

'Free lunch'

Volgens Schroders zoeken beleggers in hedgefondsen drie doelen: extra rendement, diversificatie en neerwaartse bescherming. De crisis heeft beleggers sceptischer gemaakt over de rendementsaannames. Maar het diversificatieargument staat nog steeds. Ook zijn er fondsen die er specifiek op gericht zijn om als vangnet te dienen als andere markten onderuitgaan.

In de financiële markten is diversificatie de enige 'free lunch', zo stelde Nobelprijswinnaar en grondlegger van de moderne portefeuilletheorie Harry Markowitz ooit. Een andere bekende uitspraak komt van hedgefondsmanager Antti Ilmanen van AQR: 'Wees terughoudend met rendementsaannames, maar voortvarend met diversificatie.'

'Er zijn nog veel mensen die niet beseffen dat diversificatie op zich al rendementverhogend is, wat een wiskundig gegeven is', aldus Jeroen Wilbrink, hoofd implemented solutions bij Mercer, dat 'als onderaannemer' alterna-

tieve beleggingen voor Nederlandse pensioenfondsen faciliteert.

Wilbrink signaleert dat pensioenfondsbesteders de laatste jaren terughoudender zijn geworden als het gaat om beleggen in hedgefondsen. 'Liep Nederland eerder voor als het ging om alternatieve beleggingen, nu liggen we achter. Vreemd, want de trend wereldwijd is juist richting meer diversificatie door middel van alternatives.'

De redenen hiervoor zijn volgens de consultant dat veel alternatieve strategieën minder crisisbestendig bleken te zijn dan eerder verwacht, dat toezichthouders hun vereisten opschroefden en er discussie ontstond over beheervergoedingen. Al kunnen de voordelen nog zo groot zijn, als pensioenfondsbesteder moet je sterk in je schoenen staan om in hedgefondsen te beleggen. 'Je moet het uit kunnen leggen en goed weten wat je doet.'

Meerdere strategieën

De aanduiding 'hedge' in hedgefondsen duidt op afdekking. Klassieke hedgefondsen richten zich vaak op arbitrage-achtige strategieën. Een voorbeeld is long-short, waarbij ondergewaardeerde aandelen worden gekocht en tegelijk vergelijkbare aandelen met hoge waarderingen worden verkocht. Deze aanpak zou moeten werken in zowel stijgende als dalende markten.

Maar in de loop van de tijd zijn veel fondsen die weinig te maken hadden met marktneutrale (hedged) strategieën onder de noemer hedgefondsen geschaard. Wilbrink wijst op de term 'unconstrained', die later in zwang raakte voor meer opportunistische fondsen. 'Als de term eerder was bedacht, hadden we het nu over unconstrained in plaats van hedgefondsen gehad.'

Al naar gelang de doelstellingen van een pensioenfonds stelt Mercer een portefeuille samen met meerdere hedgefondsstrategieën. Hierbij gaat de consultant ervan uit dat iedere strategie een eigen functie vervult binnen het geheel. Grofweg worden zes categorieën onderscheiden.

'Tail-risk hedging' zou het goed moeten doen als andere beleggingscategorieën het slecht doen. 'Managed futures' richt zich op termijnmarkten. 'Macro' speelt in op bredere economische bewegingen. 'Relative value' en 'long-short' maken gebruik van onderlinge waarderingsverschillen in vergelijkbare effecten. 'Insurance-linked' ten slotte zoekt niet aan andere categorieën gecorreleerde rendementen via verzekeringen voor bijvoorbeeld stormschaade. Daarbij zijn er fondsen die zich van meerdere strategieën bedienen: 'multi-strategy'.

Verder zouden ook bijvoorbeeld nog 'event driven'- of 'merger arbitrage'-strategieën kunnen worden onderscheiden. Volgens Fothergill van Deutsche Bank zijn het deze en de traditionelere long-short-strategieën die de laatste tijd het populairst zijn, met name omdat ze een geringe correlatie met de markt zouden hebben.

'OM IN HEDGEFONDSEN TE BELEGGEN, MOET JE STERK IN JE SCHOENEN STAAN'

Vingers gebrand

Net als andere beleggingen zijn ook hedgefondsen niet immuun voor faillissementen, fraude en schandalen. In 1998 stortte Long-Term Capital Management (LTCM), een op arbitrage in obligatiemarkten gericht fonds met onder meer Nobelprijswinnaars Myron Scholes en Robert Merton aan het roer, met veel geraas ineen. Global Alpha van Goldman Sachs, opgezet door de bekende kwantitatieve belegger Mark Carhart, ging vanaf 2006 de mist in en werd in 2011 opgeheven.

Dan was er nog oplichter Bernie Madoff, die zich voordeed als hedgefondsmanager maar achter de schermen een piramidespel runde. Toen beleggers, waaronder een aantal grote hedgefondsen, in 2008 hun geld begonnen op te eisen liep hij tegen de lamp. In 2010 werd hij veroordeeld tot 150 jaar celstraf.

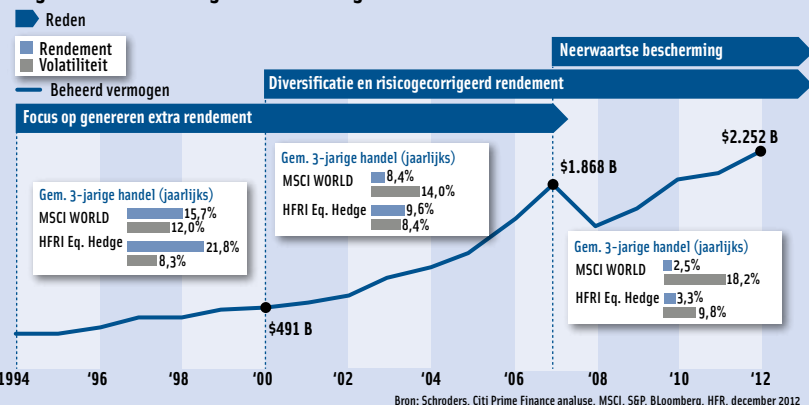
Het gevolg was dat ook regelgevers, toezichhouders en handhavers de sector op de korrel namen. De Nederlandse Bank (DNB) kwam met een themaonderzoek naar 'innovatieve beleggingen', zoals hedgefondsen, private equity en infrastructuur, en concludeerde dat ze 'een stevige beheersomgeving' vereisen.

'De trend naar uitbesteden is onder vuur van DNB komen te liggen', zegt Wilbrink van Mercer. Hij kan hier een eind in meegaan, maar ziet ook situaties waarin De Nederlandse Bank doorschiet. 'Een pensioenfondsbestuurder kreeg vragen over een hedgefonds dat een keer een negatief rendement had van 7% en daarmee achterbleef bij de doelstelling, ook al stonden aandelen 26% in de min, maar dat was dan in lijn met de benchmark.' De consultant kan zich voorstellen dat pensioenfondsbestuurders er moe van worden. 'Maar regelgeving moet geen excuus zijn om minder te doen.'

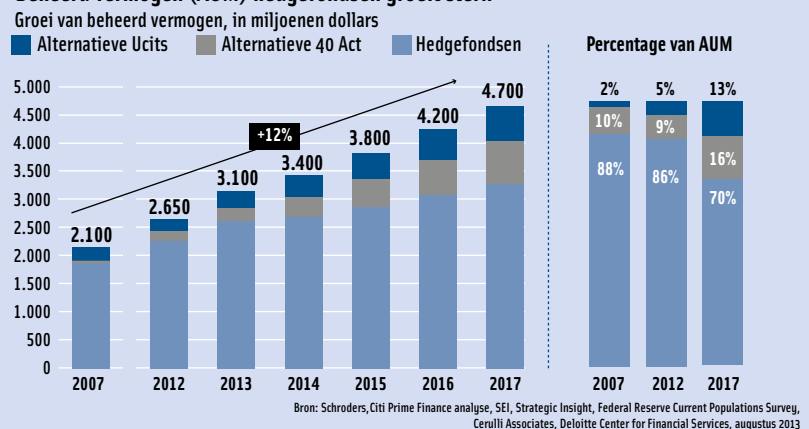
ANTON REIJINGA IS REDACTEUR VAN FONDSNIEUWS.

Trends in hedgefondsen en alternatieve beleggingen

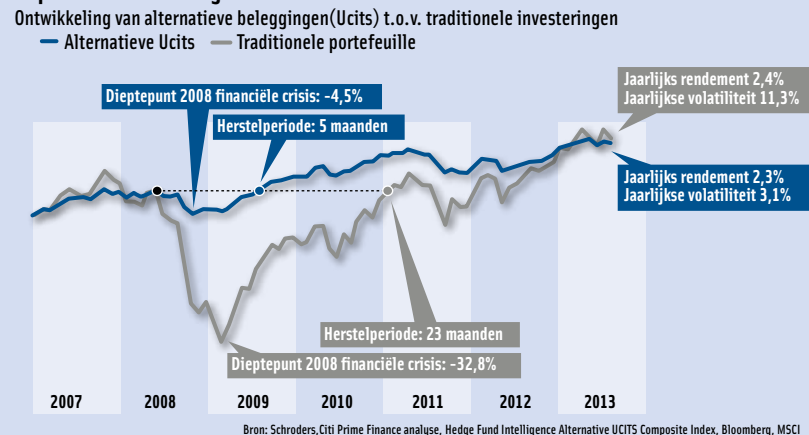
Argumenten voor het gebruik van hedgefondsen veranderen



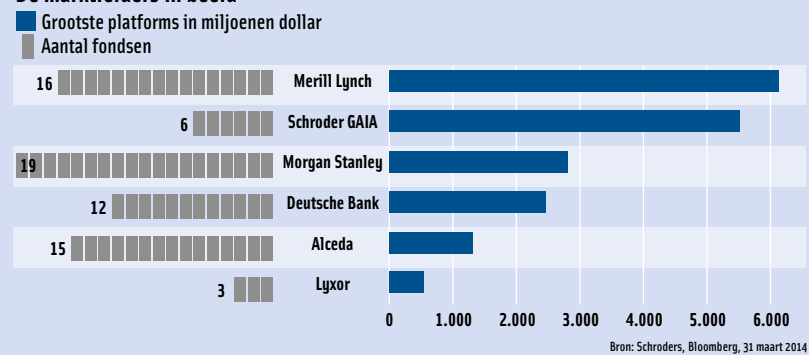
Beheerd vermogen (AUM) hedgefondsen groeit sterk



Superieure verhouding tussen risico en rendement



De marktleiders in beeld



HYPOTHEKEN ZIJN 'HOT'

RISICOGECORRIGEERD RENDEMENT VERKLAART SUCCES VAN PRODUCTEN

Een Nederlandse belegging met een vergelijkbaar risico als dat van staatsobligaties maar met bijna 2% meer rendement, verklaart de populariteit onder institutionele beleggers.

TEKST MIRANDA SCHOUTSEN

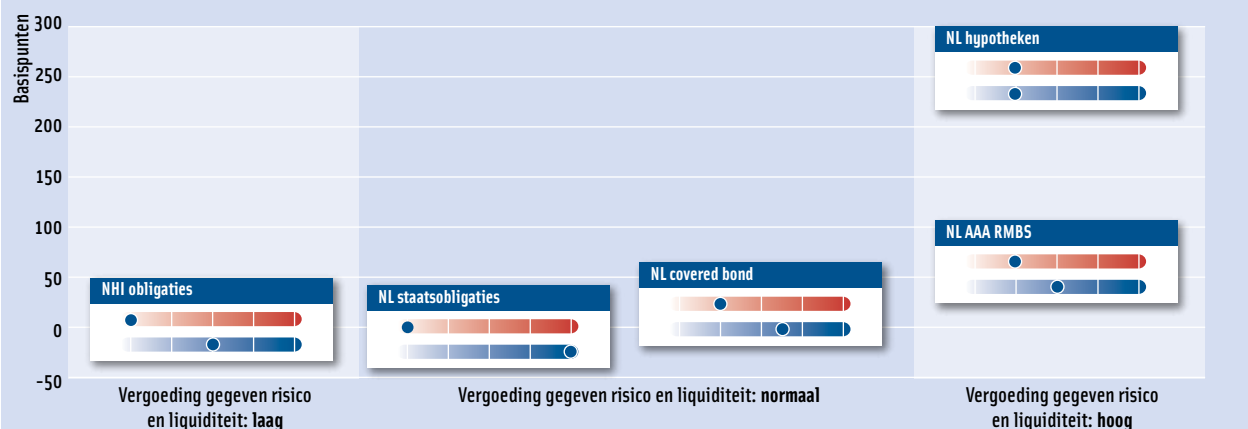
Vorig jaar werd druk overlegd over de vorming van een nationale hypotheek instelling (NHI) die met staatsgaranties en geld van pensioenfondsen de huizenmarkt vlot moest trekken. Er was geen bank die nog hypotheek wilde verstrekken. Nu is het al een tijdje stil rond de oprichting van de NHI. Het is de vraag of de noodzaak er nog is.

Want sinds de tweede helft van vorig jaar vloeien er miljarden euros in verschillende hypotheekfondsen die dat direct in Nederlandse hypotheek omzetten. Het grootste fonds, het Particuliere Hypotheekfonds van Syntus Achmea, had jarenlang een omvang van om en nabij de € 1,5 mrd, vertelt directeur Vastgoed Henk Jagersma. Maar nu groeit het explosief. 'We verwachten dat eind dit jaar meer dan veertig pensioenfondsen participeren, met een inleg van in totaal circa € 4 mrd.' Ook voor een soortgelijk fonds dat Aegon Asset Management het afgelopen najaar lanceerde, is veel animo, zegt portefeuillemanager Frank Meijer. 'In een half jaar tijd haalden wij € 1,5 mrd op en wij verwachten dit jaar op € 2 à 2,5 mrd uit te komen.'

Hypotheek afgezet tegen andere beleggingscategorieën

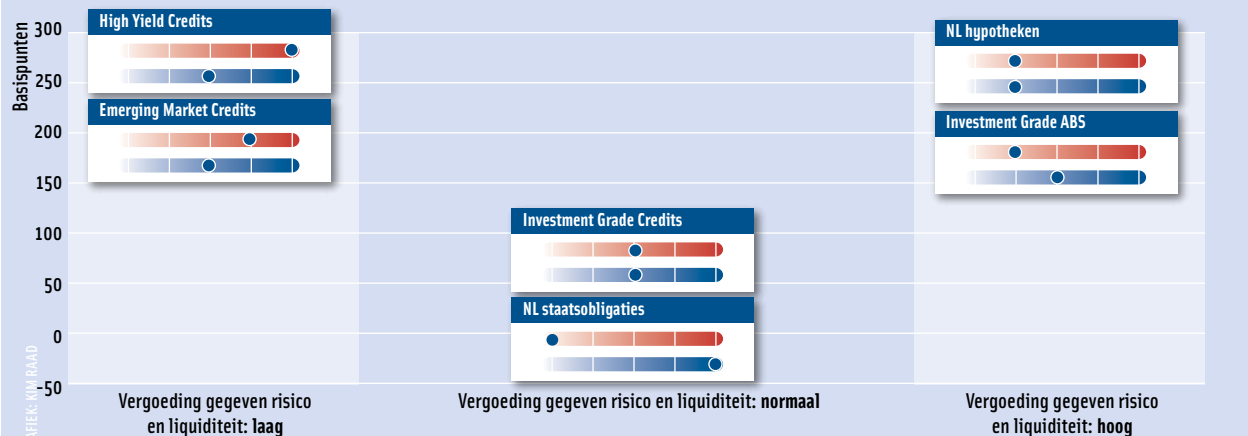
Beleggingscategorieën in perspectief

In vergelijking met andere categorieën zijn de beleggingskarakteristieken van Nederlandse hypotheek (vanaf 2013) interessant.



Hypotheek in perspectief

Hypotheek verhogen de diversificatie, dankzij een combinatie van het lage risico en de hoge vergoeding afgezet tegen datzelfde risico.



Bron: Aegon Asset Management

Het is, heel simpel, de zoektocht naar een goed voor risico gecorrigeerd rendement die de populariteit van deze hypotheekbeleggingen verklaart. Door strengere regelgeving die de hypotheekfinanciering maximeert en vereist dat hypotheeknemers verplicht en annuïtair aflossen, is het uitstaande hypotheekbedrag ten opzichte van het onderpand lager dan voorheen en dat neemt tijdens de looptijd ook nog eens af. Daardoor wordt het risico van beleggen in nieuwe NHG-hypotheekvergelijkbaar met dat van staatsobligaties.

Diversificatie

Ondanks het feit dat een derde van de Nederlandse koopwoningen 'onder water' staat is het aantal wanbetalingen nog altijd acceptabel. 'De afboekingen zijn dit jaar lager dan 0,01% ofwel 1 basispunt', vertelt Jagersma over het fonds van Syntrus Achmea. Daar staat voor directe hypotheekbeleggingen momenteel een rendement tegenover van 200 tot 250 basispunten, terwijl een staatsobligatie een rendement van slechts 3 tot 5 basispunten boven swap geeft. De gegarandeerde hypotheekobligaties van de NHI gaan naar verwachting 10 tot 20 basispunten boven swap opleveren.

Ondertussen zijn de spreads van hervoerpte woninghypotheken, de zogenoemde 'residential mortgage backed securities' (RMBS), die na de crisis enorm waren opgelopen, nu behoorlijk afgenomen, stelt fiduciair manager Robert Verhoeven van Kempen Capital Management vast. 'De opmerking onlangs van ECB-president Draghi dat hij van plan is asset backed securities (ABS) op te kopen, heeft ervoor gezorgd dat deze spreads nog verder zijn gedaald.' De belangstelling voor deze RMBS was de afgelopen jaren groot. En er is nog steeds veel interesse voor. 'Maar het is de vraag of een rendement van 50 tot 60 basispunten boven swap nog aantrekkelijk genoeg is ten opzichte van het direct beleggen in hypotheek-

verhouding van directe hypotheekbeleggingen kent echter ook een belangrijke keerzijde: de illiquiditeit. 'Het duurt even voordat de exposure is opgebouwd', zegt Meijer. 'En als de klant eruit wil, kan niet de volgende dag alles verkocht worden.' RMBS zijn een stuk eenvoudiger te verkopen. 'Naast het voordeel van de liquiditeit kunnen deze producten ook als onderpand gebruikt worden bij de ECB', zegt Verhoeven. 'Als er een nieuwe uitgifte komt, dan wordt die nog steeds goed geabsorbeerd.'

Meijer bevestigt dat de populariteit van de ene categorie niet per se ten koste gaat van de andere. Het ABS-fonds van de vermogensspoot van Aegon, met een rendement van grofweg 100 tot 150 basispunten, heeft het afgelopen jaar ook ruim een miljard aan mandaten opgehaald. 'Voor die partijen die liquide assets zoeken en makkelijk in- en uit willen stappen is het een goed alternatief. Het bestaat voor 80% uit hypotheek, niet alleen uit Nederland, maar ook uit Engeland, Frankrijk en Duitsland. 'ABS neemt men vaak op in de rendementsportefeuille. Participaties in hypotheekfondsen worden door pensioenfondsen en verzekeraars ook gebruikt als alternatief voor staatsobligaties, om de kasstromen af te stemmen op toekomstige uitkeringen.'

De portefeuillebeheerder merkt op dat hypotheek daarnaast een goede diversificatie bieden. 'Pensioenfondsen bezitten veel staatsobligaties van verschillende landen en hebben via bedrijfsobligaties en aandelen risico's uitstaan in het bedrijfsleven. Maar directe exposure naar consumenten, de derde groep die leent, heeft men vaak nog niet.' Daarnaast wordt er wereldwijd

'DE KEERZIJD VAN BELEGGEN IN HYPOTHEKEN IS DE ILLIQUIDITEIT VAN DIE PRODUCTEN'

een stuk minder ingezet op deze beleggingscategorie dan op vastrentende waarden als emerging markets debt of high yield. Nederlandse pensioenfondsen kunnen de voordelen van deze hypotheekbelegging beter doorgronden dan een belegger uit Singapore. Meijer: 'Ze kennen de Nederlandse hypotheekmarkt. Daardoor valt het ook goed uit te leggen aan toezichthouder DNB.'

Rentemarges

Maar blijft de rentemarge zo gunstig? De hypotheekrente is in Nederland een stuk hoger dan in omringende landen doordat er tot voor kort weinig hypotheekaanbieders waren. De banken zijn veel minder actief op de markt. Mede door de invoering van nieuwe Basel III-regelgeving moeten banken hogere financieringskosten maken en kunnen ze niet langer goede tarieven bieden. Verschillende verzekeraars, die met premie-inkomsten uit langjarige verzekeringscontracten heel goed langetermijnverplichtingen kunnen aangaan, zijn in dit gat gedoken. Een deel van de hypotheek plaatsen zij op hun eigen balans en de rest gaat in hypotheekfondsen waarin onder meer pensioenfondsen kunnen participeren.

Mede door deze nieuwe concurrentie zullen de rendementen op termijn ook weer omlaaggaan. Door de oplopende lange rente is de marge op hypotheek de afgelopen maanden sowieso al afgenomen. Syntrus Achmea meldt dat deze marge de komende maanden naar verwachting verder zal dalen. 'Het rendement op beleggingen in woninghypotheken, in het afgelopen jaar bijna 7,5%, staat daarmee onder druk.' Volgens Meijer van Aegon een goede reden om juist nu in te stappen. 'Als je eenmaal belegt in de pool ligt de spread vast. En de waarde van de pool neemt toe bij een daling van de rente.' Jagersma verwacht dat hypotheekfondsen voorlopig flink blijven doorgroeien. ■

MIRANDA SCHOUTSEN IS FINANCIËEL JOURNALIST EN MEDEWERKER VAN FONDSNIEUWS.

PENSIOENFONDSEN

BELEGGER BOUWT EIGEN HYPOTHEEK- PORTEFEUILLE OP

'Binnen de vastrentende waarden is er geen andere categorie waarmee je met gelijk risico hetzelfde rendement kunt behalen', zo verklaart Daan Potjer van Dynamic Credit zijn enthousiasme voor het beleggen in hypotheek. De vermogensbeheerder construeert sinds kort, in samenwerking met hypotheekdienstverlener Quion, maatwerkportefeuilles van hypotheek voor beleggers. Daarmee is het mogelijk als belegger een exposure naar een hypotheekportefeuille op te bouwen die exact is toegesneden op het gewenste rente- en durationbeleid en de eigen acceptatiecriteria. Potjer legt de voordelen uit: 'Verzekeraars willen vanwege de kapitaalvereisten van Solvency II het liefst alleen maar NHG-hypotheek met een rentevaste periode die zo lang mogelijk is. Maar een pensioenfonds is daar niet aan gebonden en ziet misschien de aantrekkelijke spread op niet-NHG, die rond de 75 à 80 basispunt hoger ligt.' De genoemde hypotheekfondsen van Syntrus Achmea en Aegon geven beleggers exposure naar een pool met hypotheek op basis van een en hetzelfde krediet- en rentebeleid. Om dit maatwerk mogelijk te maken krijgt ieder mandaat een aparte bv die de hypotheek verstrekt. 'Door een specifiek rentebeleid kun je een bepaalde hypotheekportefeuille afbouwen of juist productie maken op die rentes die je aantrekkelijk aanbiedt', legt Potjer uit. Een exit is ook mogelijk door securitisatie of verkoop van een deel of de gehele portefeuille. Er is op dit moment vooral veel belangstelling bij de grote pensioenfondsen. Kleinere partijen zullen waarschijnlijk eerder voor een hypotheekfonds kiezen. Het eerste mandaat is binnen, vertelt Potjer. Dela Verzekeringen heeft afgelopen april een flink bedrag geëncmitteerd. 'Het tweede mandaat wordt binnenkort verwacht.'

Fonds Event 360



Spant!
Bussum
29 september
2014



Fondsevent 360 is het grootste, jaarlijks terugkerende kennis- en netwerkevent voor en door professionals in de beleggingsindustrie. Onder leiding van Rens de Jong bieden wij u een gevarieerd overzicht van de belangrijkste trends en ontwikkelingen van dit moment, en de manier waarop je hier als beleggingsprofessional op kunt inspelen. Topbeleggers, trendwatchers en andere eminente sprekers zorgen voor een dag vol kennis, inspiratie en interactie.

Mis het niet -
registreer nu
www.fondsevent.nl

fondsNIEUWS
DE BELEGGER'S GEDAGTE

 **BNP PARIBAS**
INVESTMENT PARTNERS

BLACKROCK

Deutsche Asset
& Wealth Management 

delta lloyd

 **Fidelity**
WORLDWIDE INVESTMENT

Henderson
GLOBAL INVESTORS

 **ING**
INVESTMENT MANAGEMENT

ROBECO

 **Schroders**

 **UBS**

ZORGT INDIA VOOR EEN NIEUWE SUPERCYCLUS GRONDSTOFFEN?

MARKTEN HOUDEN REKENING MET INVESTERINGEN IN INFRASTRUCTUUR

De voormalige Britse kolonie India zou wel eens aan de basis kunnen staan van een nieuwe supercyclus van grondstoffen, stelt de prestigieuze bank HSBC.

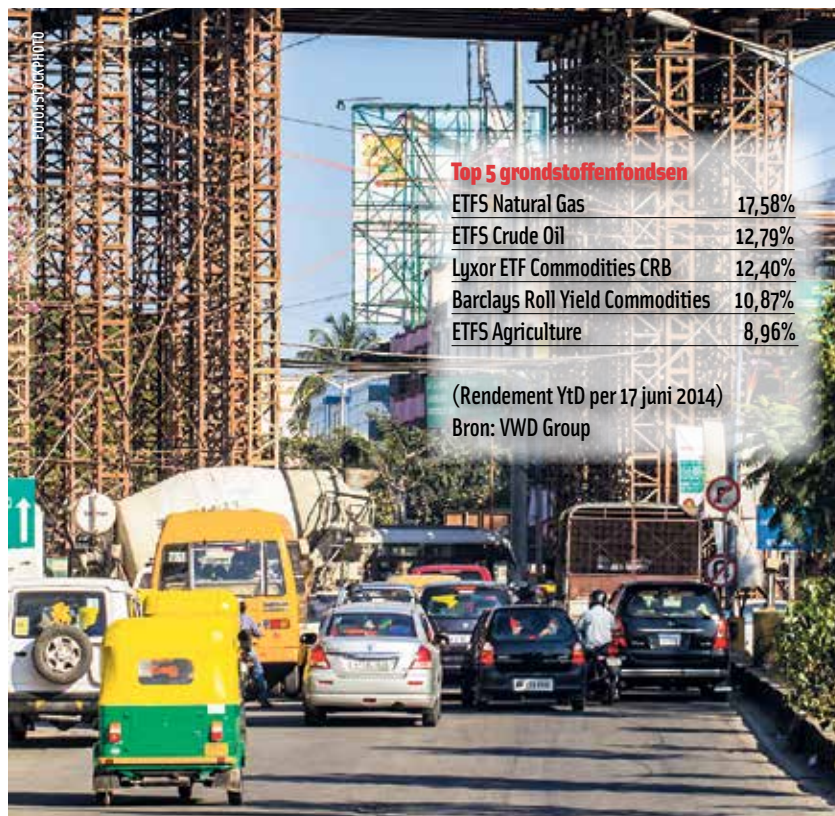
TEKST HARM LUTTIKHEDDE

De hervormingsgezinde Narendra Modi won in mei overtuigend de Indiase verkiezingen. Als hij de investeringen in infrastructuur en huisvesting opschroeft zoals China dat tien jaar geleden deed, dan is de kans sterk aanwezig dat er een nieuwe, langdurige rally in grondstoffen ontstaat. Dat stellen economen van de Britse bank HSBC in een onlangs verschenen rapport.

'Gegeven India's enorme populatie denken we dat het redelijk is te veronderstellen dat een snelle toename van het grondstoffenverbruik per hoofd van de bevolking een significante impact op de wereldwijde vraag kan hebben.'

In India leven 1,29 miljard mensen. De urbanisatie voltrekt zich in een langzamer tempo dan in China, de wegen zijn slecht en vaak onverhard en een aansluiting op het elektriciteitsnetwerk is geen gemeengoed.

Of India daadwerkelijk de investeringskraan flink zal opendraaien valt nog te bezien. Ook zou het effect op



HOOP IS GEVESTIGD OP HERVORMINGS-GEZINDE LEIDER NARENDRA MODI

de wereldmarkt van een aantrekkelijke vraag naar grondstoffen vanuit India teniet kunnen worden gedaan door vraaguitval uit China.

In de FN Universe, de Fondsnieuws-database met de meest bemiddelde beleggingsfondsen van Nederland, heeft een ETC (Exchange Traded

Commodity) op aardgas dit jaar het hoogste rendement behaald.

Performance

Hector McNeil, medetopman van Boost ETP, zei daarover onlangs op het congres Inside ETFs Europe in Amsterdam: 'Normaal gesproken zijn trackers op aardgas de meest verhandelde producten op de planeet omdat de meer handelsgeoriënteerde beleggers worden aangetrokken door de enorme volatiliteit.'

Onderaan het year-to-date-lijstje van grondstoff(fen)fondsen staat een tracker die een mandje industriële metalen volgt (ETF's Indus. Metals, -9,97%).

Voorheen konden beleggers vrijwel alleen exposure naar grondstoffen verkrijgen via aandelen. In 2003 bracht ETF Securities de eerste ETC op de markt, op goud. Ruim tien jaar later is er meer dan \$ 23 mrd belegd in honderden verschillende ETC's.

Behalve in ETC's die beleggen in goud, koper of Brent-olie, is het ook mogelijk om de prijs van bijvoorbeeld tarwe, varkensvlees of (certificaten van) carbondioxide te volgen. ■

HARM LUTTIKHEDDE IS REDACTEUR VAN FONDSNIEUWS.



Fysieke db X-trackers UCITS ETFs – exposure naar belangrijke benchmark indices vanaf 0,09% All-in Fee² per jaar



db X-trackers Core¹-ETFs: De kerninvestering voor uw portefeuille.

Voor meer informatie:
Internet: www.dbxtrackers.com
E-mail: etf@db.com
Hotline: +49 (69) 910 305 49

db x-trackers	ISIN	Replicatie	Ticker	Inkomsten	All-in Fee ² p.j.
DAX® UCITS ETF (DR)	LU0274211480	Fysiek	XDAX	Herbeleggend	0,09%
DAX® UCITS ETF (DR) – Income	LU0838782315	Fysiek	XDDX	Distribuerend	0,09%
FTSE 100 UCITS ETF (DR)	LU0838780707	Fysiek	XDUK	Herbeleggend	0,09%
EURO STOXX 50® UCITS ETF (DR)	LU0380865021	Fysiek	XESC	Herbeleggend	0,09%
EURO STOXX 50® UCITS ETF (DR)	LU0274211217	Fysiek	XESX	Distribuerend	0,09%
MSCI USA Index UCITS ETF (DR)	IE00BJ0KDR00	Fysiek	XD9U	Herbeleggend	0,09%
Nikkei 225 UCITS ETF (DR)	LU0839027447	Fysiek	XDJP	Distribuerend	0,25%

db X-trackers ETFs – Quality made by Deutsche Asset & Wealth Management.

Passion to Perform



¹ Goedkope blue chip (land/regionaal/globaal) standaard benchmark indextrackers worden meestal gebruikt als lange termijn „core“ holding in beleggingsportefeuilles.

² Beleggers moeten zich er van bewust zijn dat in aanvulling op de management fee, de ETF kosten met zich mee kan dragen, welke een negatieve impact hebben op de performance van de investering in vergelijking met de onderliggende index. Bijvoorbeeld: Broker- en transactiekosten, financiële transactie belastingen, zegelrechten, maar ook potentiële verschillen in belastingheffing over de winstmarges of dividend in de onderliggende index, en feitelijke belasting van winsten of dividend van de ETF.

Disclaimer:

© Deutsche Bank AG 2014. 16.06.2014. Hier volgt een algemene bespreking van een aantal risico's die van invloed kunnen zijn op de waarde van een belegging in een db X-trackers ETF. Meer informatie hierover is te vinden in het prospectus of het document met essentiële beleggersinformatie, in het hoofdstuk over de risicofactoren. Deze beschrijving van risico's is niet uitputtend en is niet bedoeld om dat te zijn. Niet alle risico's die zijn opgesomd, zijn automatisch van toepassing op elke uitgifte van een db X-trackers ETF, en er kunnen andere factoren zijn waarmee rekening moet worden gehouden bij een bepaalde uitgifte. Welke factoren relevant zijn voor een bepaald db X-trackers ETF, zal afhangen van diverse met elkaar verbonden zaken, zoals – onder andere – de beleggingsdoelstellingen en het beleggingsbeleid van het db X-trackers ETF. Risico's kunnen zich tegelijkertijd voordoen en/of kunnen elkaar versterken, wat kan leiden tot een onvoorspelbaar effect op de waarde van het db X-trackers ETF. Men dient niet in een db X-trackers ETF te beleggen voordat al deze risicofactoren zorgvuldig in overweging zijn genomen.