

INVESTMENT OUTLOOK 2015

WORDT DIT HET JAAR VAN DE WAARHEID?

PAGINA 6-9



**DE BESTE FONDSEN VAN 2014
EN TIPS VOOR 2015**
PAGINA 32-35, 38-41

**VISIE OP OBLIGATIES,
AANDELEN & GRONDSTOFFEN**
PAGINA 10-23

**DE ALPHAMANNETJES OP
DE ROTS**
PAGINA 18-21

VOORWOORD

Is de economische wetenschap in crisis, zoals in vakkringen wordt beweerd? Neem het gezaghebbende IMF, dat de laatste jaren telkens weer zijn groeiprognozes moet bijstellen, omdat ze niet blijken te kloppen. Ook assetmanagers en banken blijken er met de regelmaat van de klok naast te zitten, zoals de Fondsnieuws-redactie zich gewaar werd door een enkele blik in de voorgaande editie van deze Investment Outlook. Zo werd in de editie van 2014 over een breed front gesteld dat de rente zou gaan stijgen en dat je niet meer belegd zou moeten zijn in fixed income. Die voorspelling was de misser van dat jaar: obligatiebeleggers hebben vorig jaar goed geboerd met rendementen van meer dan 10%.

Die verkeerde inschattingen zetten deze redactie aan tot behoedzaamheid. Toch denken we dat een Investment Outlook zijn waarde heeft: het is nu eenmaal interessant wat professionals denken, en op dit moment denken ze vrijwel allemaal hetzelfde.

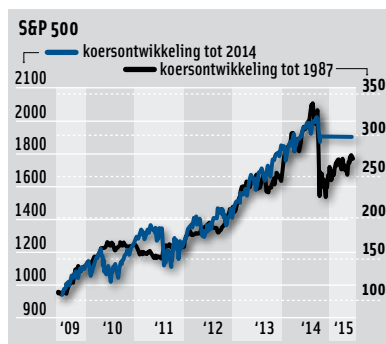
Het grappige luidt dat als je drie (bank)economen een vraag stelt, je vijf verschillende antwoorden krijgt. Maar dit jaar doet zich echter iets unieks voor: economen zijn het vrijwel allemaal met elkaar eens, zo blijkt uit de Amerikaanse poll Consensus Economics, die sinds 1989 bestaat. Deze resultaten worden bevestigd door een peiling van Bloomberg waarin slechts twee van de 85 economen verwachten dat de groei in de VS lager zal zijn dan 2,5%.

Onder fondshuizen is de consensus niet minder, zo blijkt uit onderzoek van Alpha Research: nagenoeg iedereen spreekt zijn voorkeur uit voor aandelen en voor de VS als meest favoriete regio. Tegelijkertijd wijst nagenoeg iedereen (staats)obligaties als categorie af en is men long dollar en short euro.

Maar als iedereen het met elkaar eens is, dan is er reden om extra op je qui-vive te zijn. De beurzen zijn namelijk sinds maart 2009 onophoudelijk gestegen en de vraag is of de waarderingen reëel zijn of kunstmatig omhoog gedrukt door de door centrale banken aangezette geldperzen. Er hangt een '1987-gevoel' in de lucht: toen leek ook alles koek en ei, totdat in november eensklaps een correctie van meer dan 20% op de Amerikaanse koersborden stond.

Wij van Fondsnieuws weten het niet en als we diep in ons hart kijken, denken we dat professionals het ook niet (kunnen) weten. Vaak is het al moeilijk te analyseren wat er in het vorige jaar is gebeurd, laat staan te voorspellen wat er het komende jaar gebeurt. 'Wees op uw hoede', dat is het wat saai, maar beste advies dat wij u in deze complexe, gevaarlijke wereld kunnen geven.

TEKST CEES VAN LOTRINGEN



COLOFON

Hoofdredacteur Fondsnieuws

Cees van Lotringen

Art director

Antoine Hamers

Vormgeving

Tineke Hoogenboom

Hans Spoelman

Beeldbewerking

Binh Tran

Aan deze editie werkten mee

Frank van Alphen, Hans Betlem, Jeroen Boogaard, Joost de Graaf, Bob Homan, Jan van de Laar, Cees van Lotringen, Harm Luttikhedde, Barbara Nieuwenhuijsen, Kim Raad, Anton Reijinga, Miranda Schoutsen, Eelco Ubbels.

Sales

Thijs Pessers

(pessers@fdmediagroep.nl)

Contact

redactie@fondsnieuws.nl

FONDSDNIEUWS

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



www.porsche.nl/cayenne

De evolutie van hybride aandrijving.

De nieuwe Cayenne S E-Hybrid met 14% bijtelling.

Naast een scherper design, meer efficiency en een rijkere standaarduitrusting, komt Porsche met de S E-Hybrid als eerste in het segment van de premium SUV's met een plug-in hybrid. Met 79 g/km CO₂-uitstoot heeft deze bij zakelijk gebruik slechts 14% bijtelling. De historie van de hybrid begint in 1899 bij de Lohner-Porsche en is met de ontwikkeling van de zeer krachtige hybridetechniek in een stroomversnelling geraakt. Ook de Cayenne Diesel, S, S Diesel, Turbo en Turbo S zijn door slimme efficiency zuiniger dan ooit. De nieuwe Cayenne is nu te zien bij de officiële Porsche dealer.



PORSCHE

Porsche Centrum Amsterdam Sijsjesbergweg 50, 1105 AL Amsterdam. Telefoon 020 4 911 911.

Porsche Centrum Eindhoven De Scheper 305, 5688 HP Oirschot. Telefoon 088 8 911 911.

Porsche Centrum Gelderland Ressenbroek 2, 6666 MR Heteren. Telefoon 026 356 0 911.

Porsche Centrum Groningen Bornholmstraat 25, 9723 AW Groningen. Telefoon 050 8 537 911.

Porsche Centrum Leusden Zuiderinslag 8, 3833 BP Leusden. Telefoon 033 4 949 911.

Porsche Centrum Maastricht Afrikalaan 41, 6199 AH Maastricht-Airport. Telefoon 043 8 000 911.

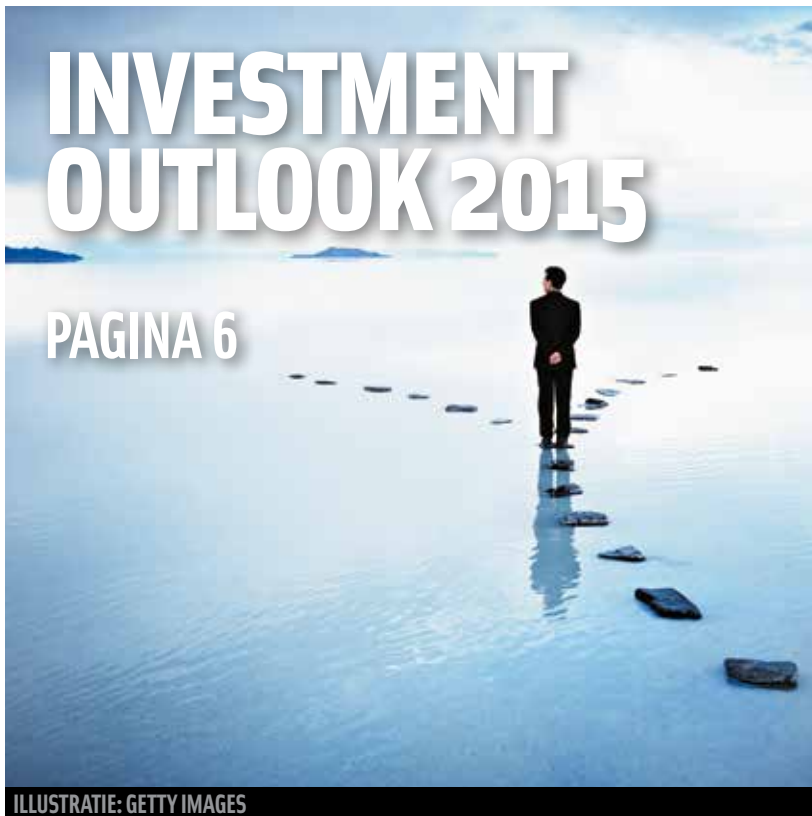
Porsche Centrum Rotterdam Landaulettestraat 9, 3063 NR Rotterdam. Telefoon 088 911 9 911.

Porsche Centrum Twente Vonderweg 33, 7468 DC Enter. Telefoon 054 7 384 911.

INHOUD

INVESTMENT OUTLOOK 2015

PAGINA 6



ILLUSTRATIE: GETTY IMAGES

AANDEEL NOG ALTIJD FAVORIET

De rendementen op aandelen zijn aanzienlijk geweest. Toch denken de meeste strategen dat het feest nog wel even kan aanhouden - al was het maar bij gebrek aan alternatief.

PAGINA 14-16



ALPHA- MANNEN OP DE ROTS

Actieve fondshuizen hebben het zwaar nu ze stelselmatig achterblijven bij de index. Toch zijn er enkele alphamannen die hun naam telkens weer eer weten aan te doen. Een kijkje in de keuken.

PAGINA 18-21



BESTE FONDSEN VAN '14 & TIPS '15

Welke fondsen presterden in 2014 het beste? En wat zijn volgens de banken de beleggingsfondsen en de indextrackers die dit jaar het beste zouden kunnen presteren?

PAGINA 32-41



EN VERDER

OBLIGATIES: HET JAAR VAN DE WAARHEID

2014 was een onverwacht goed jaar voor obligatiebeleggers. Dit jaar moet men toch echt aan de bak.

PAGINA 10-13

DIT JAAR HERSTEL VAN GRONDSTOFFENMARKTEN?

De grondstoffenmarkten waren vorig jaar in mineur. Wordt 2015 het jaar van de ommekeer?

PAGINA 22-23

VERMOGENSBEHEER IS NOG ALTIJD VEEL TE DUUR

AF Advisors denkt dat het provisieverbod een nabrander krijgt: nieuwe reorganisaties bij beleggingsafdelingen van banken.

PAGINA 30-31

DE PRIJS VAN HET AFSTANDELIJKE BELEGGEN

Critici vinden dat beleggen door modelbouwers en indexbeleggen steeds afstandelijker worden. De kritiek op een rij.

PAGINA 44-46

RUBRIEKEN

| | |
|-----------------------------|-------|
| COLUMNS..... | 17/51 |
| UIT DE SECTOR..... | 26/43 |
| ASSET-ALLOCATIEDASHBOARD .. | 27-29 |
| BOEKENTIPS | 47 |
| EVENTKALENDER | 49 |

Dezelfde service. **Alleen**
Dezelfde filosofie. **een nieuwe**
Dezelfde mensen. **naam.**



Vanaf april 2015 verandert de naam ING Investment Management in NN Investment Partners. Ondanks deze naamswijziging verzekeren we u dat ons idee over partnership onveranderd blijft. Onze toegewijde teams blijven gefocust en gedreven als altijd. Om zodoende passende oplossingen en de benodigde inhoudelijke kennis te leveren voor uw beleggingswensen.

WORDT DIT DAN HET JAAR VAN DE WAARHEID? INVESTMENT OUTLOOK 2015

De moeder aller vragen: zet het herstel nu door en vindt er een normalisering van beleid plaats of ligt er een correctie in het verschiet?

TEKST CEES VAN LOTRINGEN

Olivier Blanchard, de hoofdeconoom van het Internationaal Monetair Fonds (IMF), is niet echt te benijden. Al vier jaar achtereen moet het Fonds zijn groeiprojecties neerwaarts bijstellen. 'Het herstel zet door, maar het is zwak en het is ongelijk verdeeld', zo verklaarde Blanchard het afgelopen kwartaal tijdens de presentatie van zijn Global Economic Outlook voor 2015. Ook toen had hij voor zijn gehoor een bijstelling in petto: de wereldeconomie groeit dit jaar niet met 4%, maar met

3,8%. Aanleiding is een zwakke ontwikkeling in de eurozone, alsook in opkomende – en vooral van grondstoffen afhankelijke – economieën als Brazilië en Rusland.

De tegenvallende groei is een gevolg van de kredietcrisis van 2007-2008, die geleid heeft tot een erfenis van torenhoge staatsschulden en bedrijven en particulieren die op die zwakke economische groei anticiperen door investeringen en consumptie uit te stellen. 'Er is inderdaad een opvallende relatie tussen verkeerd ingeschatte voorspellingen voor economische groei en onze verkeerd ingeschatte voorspellingen voor investeringen', aldus Blanchard.

Maar, zo voegde hij er bij de



FOTO: GETTY IMAGES



presentatie van de Economic Outlook in oktober aan toe, opvallend is dat de groeibijstellingen vooral voor landen gelden die niet direct door de financiële crisis zijn getroffen. 'Dat betekent dat de lagere groei niet volledig verband houdt met de crisis.'

Recessie? Deflatie?

Voor 2015 heeft het IMF wederom een aantal neerwaartse groeibijstellingen afgegeven, vooral voor de eurozone, waar sterk toegenomen onzekerheid heerst. In de eerste plaats geldt dat de parlementsverkiezingen die recentelijk in Griekenland plaatsvonden. Afhankelijk van de te vormen coalitie zouden die kunnen leiden tot uitreding uit de eurozone. Daarnaast is er sprake van toenemende risico's van deflatie en recessie. Het IMF gaat daar in zijn basisscenario niet van uit, maar ziet wel een verhoogd risico van een recessie.

Veel assetmanagers zijn daar niet voor beducht. Zo denkt ING Investment Management dat de fundamentals in Europa weliswaar zwakker zijn dan in de VS, maar een zwakkere euro tegenover de dollar en lagere olieprijsen kunnen economische activiteit en bestedingen stimuleren. ING IM gaat voor 2015 uit van een eco-

nomische groei voor de eurozone van 0,9%, wat overigens nog altijd een stuk lager is dan de 1,3% die het IMF voorspelt.

De meeste economen en beleggingsstrategen hebben een voorkeur voor de Verenigde Staten, waar de economische groei sterk aantrekt, evenals de arbeidsmarkt. Dat komt ook tot uitdrukking in de kracht van de dollar tegenover de euro. In januari dook de munt onder \$ 1,18 en de verwachting is dat deze ontwikkeling zal doorzetten. Grootbanken als ABN Amro en Deutsche Bank denken dat pariteit in het verschiet ligt, waarbij de laatste zelfs een koers van \$ 0,95 voor de euro voorspelt in 2017. Op zich zijn dat gunstige macro-economische ontwikkelingen voor het Europese bedrijfsleven, maar als iedereen van een dergelijk valutascenario uitgaat, dan is de kans aanzienlijk dat er contraire krachten op gang komen.

Onverminderd enthousiast over de Verenigde Staten is Fidelity Worldwide Investment. Dominic Rossi, chieff investment officer van het Amerikaanse fondshuis, denkt dat het land op de drempel staat van een Goudlokje-scenario: 'not too cold, not too hot, just right'.

Twin deficits

In de eerste plaats wijst hij erop dat de VS de zogenoemde 'twin deficits' versneld weten af te bouwen. Het fiscale tekort is met meer dan 200% verbeterd, terwijl het handelstekort ook snel afneemt – en dat in een periode van expansie. Rossi zegt dat nog nooit gezien te hebben in zijn dertigjarige loopbaan. Het is volgens hem mede te danken aan de schaliegasrevolutie die zich in de VS voltrekt.

**'GOUDLOKJE-
SCENARIO:
NOT TOO COLD,
NOT TOO HOT,
JUST RIGHT'**

De imposante verbetering van de twin deficits verklaart mede de opmars van de dollar, wat volgens Rossi goed is voor de wereldeconomie. Het verbetert de concurrentiepositie van Europa, terwijl volgens hem bovendien sprake is van structureel lagere olieprijsen, wat ook bijdraagt aan het wereldwijde herstel.

'Tot de Amerikaanse presidentsverkiezingen ziet het perspectief voor de markten er zeer goed uit', meent Rossi. 'Dat geldt vooral voor de VS.' Hij ziet er een economische groei van 3%, stijgende consumentenbestedingen en een structurele verbetering van de huizenmarkt.

Goldman Sachs heeft zijn klanten daarentegen gewaarschuwd dat 2015 een jaar kan worden van consolidatie. De reden is dat Amerikaanse aandelen met een koerswinstverhouding van 18 aan de prijzige kant zijn. De Amerikaanse zakenbank denkt dat dit jaar een totaalrendement (koers- plus dividendrendement) is te verwachten op S&P-aandelen van gemiddeld niet meer dan 8%.

De zakenbank houdt haar klanten voor dat men zou moeten overwegen naar sectoren als informatietechnologie, energie en telecom en dat men consumentengoederen, industrials en materialen zou moeten onderwegen. Voor financials, health care, consumer staples en utilities wordt een neutrale weging voorgesteld.

Goldman Sachs was vorig jaar ook al kritisch over Amerikaanse aandelen. Men vond ze aan de dure kant, maar met een stijging van de S&P-index van 11% had de zakenbank het gelijk niet aan haar kant. Maar dat weerhoudt Goldman er

PROGNOSES VOOR 2014 EN 2015

| | 2014 | 2015 |
|-------------------------|------|------|
| wereldeconomie | 3,3 | 3,8 |
| verenigde staten | 2,2 | 3,1 |
| eurozone | 0,8 | 1,3 |
| japan | 0,9 | 0,8 |
| emerging markets | 4,4 | 5,0 |

Bron: IMF, World Economic Outlook, Oktober 2014

niet van vast te houden aan zijn behoedzaamheid. Een reden is het feit dat de zogenoemde Sentiment Indicator, die de stemming onder professionals peilt, eind vorig jaar bijna op het hoogste punt stond, namelijk rond de 100. Dat zou een reden kunnen zijn om risicovolle assets af te bouwen.

Geopolitieke risico's

In dat verband krijgt Goldman steun van het IMF, dat er in zijn Economic Outlook ook op wijst dat markten zich nog onvoldoende van de risico's bewust lijken te zijn. Niet alleen zijn de waarderingen voor aandelen aan de hoge kant en is de risicospread op schuldpapier laag, ook zijn er onmiskenbare staartrisico's, zoals de geopolitieke

IMF STELT DAT MARKTEN ZICH NIET GENOEG BEWUST ZIJN VAN RISICO'S

spanningen in het Midden-Oosten en Rusland, die ook allemaal de voor de wereldeconomie belangrijke olieprijs sterk beïnvloeden.

Zowel professionele als particuliere beleggers lijken het voornamelijk met Goldman Sachs eens te zijn: de eerste vijf dagen van de S&P-handel behoorden tot de slechtste in zestig jaar – en veelal is het de toon in die eerste handelsdagen die voor de rest van het jaar de muziek maakt.

2015: sleuteljaar

Over één ontwikkeling zijn economen en beleggingsstrategen het in de kern eens: de wereldeconomie staat in 2015 voor een sleuteljaar. Zet het economisch herstel door en vindt er een normalisering van beleid en risico-inschatting plaats, of ligt er een terugval in het verschiep? Dat laatste is niet uitgesloten na een onafgebroken periode van vijf jaar van koerswinsten, zowel op aandelen als op obligaties.

Hoofdstrateg Andrew Milligan van Standard Life Investments denkt dat de economische en monetair divergentie tussen de Verenigde Staten en de eurozone (en Japan) tot toenemende volatiliteit zal leiden. Milligan sprak die verwachting van oplopende beweeglijkheid eind vorig jaar – op een moment van relatieve rust – al uit, omdat hij denkt dat beleggers gaan zoeken naar mogelijkheden die zich op de markten voordoen.

Actief beheer van vermogens biedt kansen, denken banken en assetmanagers, omdat er sprake zal zijn van toenemende waardeverschillen en van valuta en andere beleggingen die ten opzichte van elkaar niet goed geprijsd zijn.

Russ Koesterich, strateg van

het Amerikaanse BlackRock, wijst erop dat die volatilititeit in de eerste weken van het jaar al aanzienlijk was: dalende aandelenkoersen gingen gepaard met verder dalende rentes op staatspapier.

Koesterich wijst erop dat veel analisten deze volatilititeit in verband brengen met de dalende olieprijs. Maar hij heeft een andere verklaring: geopolitieke spanningen, of Griekenland toch nog uit de eurozone treedt of niet, en onzekerheid over de snelheid waarmee de Amerikaanse centrale bank de rente gaat verhogen.

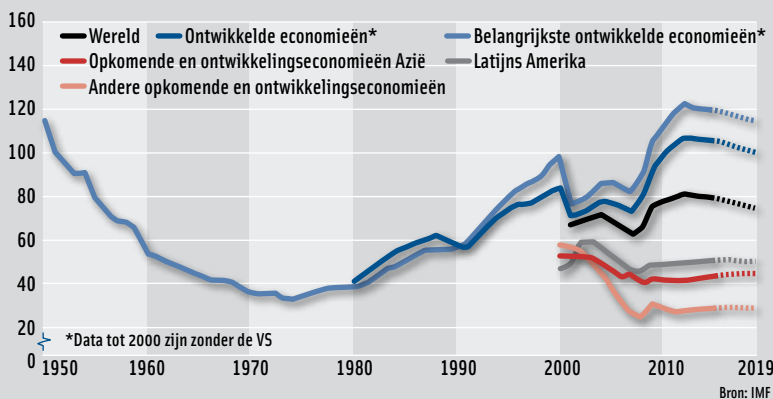
BlackRock wijst erop dat de werkgelegenheid in de VS sneller aantrekt dan verwacht, wat de Fed een goede reden geeft de rente in het midden van het jaar te verhogen. Uit de notulen van de Fed werd recentelijk geconcludeerd dat die renteverhogingen volgens het beleidsbepalend comité pas eind 2015 aan de orde zijn, maar dat standpunt deelt BlackRock niet.

Het Amerikaanse huis waarschuwt dat mede door die monetaire divergentie tussen de VS en de eurozone de volatilititeit fors hoger zal zijn dan in 2012 en 2014. Dat betekent dat 'low vol'-strategieën het moeilijker krijgen. Koesterich raadt beleggers aan waarde-aandelen en kwaliteitsnamen in de portefeuille op te nemen. Daarnaast moet je volgens hem ten aanzien van fixed income vooral tactisch zijn. Obligaties die aflopen, zoals twee- en vijfjarig papier, zijn kwetsbaar. Koesterich raadt een 'barbell-strategie' aan: combineer langjarige obligaties met zeer kortlopend schuld papier. ■

CEES VAN LOTRINGEN IS REDACTEUR VAN FONDSNIEUWS.

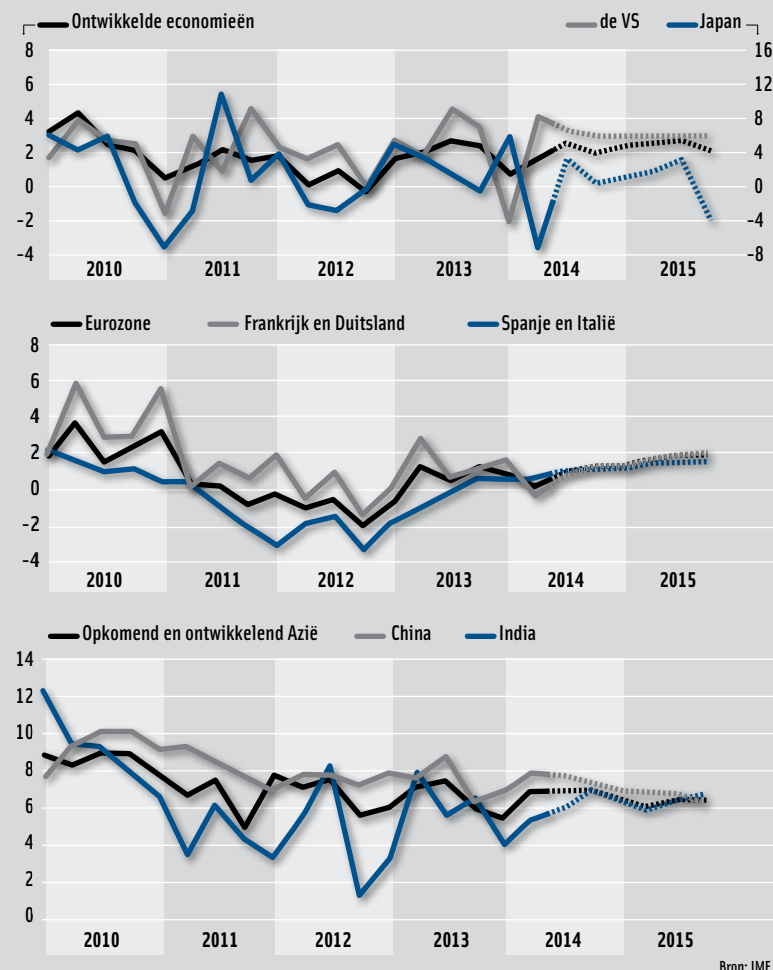
Gematigd herstel

Staatsschuld als percentage van het bbp



Groeiervwachtingen

Jaarlijkse kwartaalverschillen



Bron: IMF

NA TOPJAAR MOETEN OBLIGATIEBELEGGER HARD AAN DE SLAG 'DIT JAAR WORDT MARKTTIMING BELANGRIJKER'

Tegen alle verwachtingen in boekten obligatiebeleggers afgelopen jaar prima resultaten. Voor dit jaar wordt een gelijkblijvende of licht stijgende rente verwacht. De verdiensten zullen in elk geval lager liggen dan in 2014.

TEKST FRANK VAN ALPHEN

Dat de rente vorig jaar verder zou dalen, had vrijwel geen enkele analist voorzien. De algemene verwachting was dat de rente na een jarenlange daling eindelijk zou opveren. 'Ik was onlangs op een obligatieconferentie in Duitsland. Ik vroeg wie een rentedaling had voorspeld', zegt Andrew Bosomworth van Pimco. 'Slechts één persoon stak zijn hand op.'

Gerard Moerman, obligatiebelegger bij Aegon Asset Management, zat niet in die zaal. Hij had begin vorig jaar al sterke twijfels bij de verwachte rentestijging vanwege de aanhoudend lage inflatie en de lage groei in Europa. 'Ik moet er

wel bij zeggen dat ik de daling van de afgelopen maanden evenmin had voorzien', aldus Moerman, die onder meer het Aegon Europees Obligatiefonds beheert.

Dit fonds boekte vorig jaar een rendement van bijna 15%. 'Dit is het hoogste jaarrendement in mijn loopbaan als obligatiebelegger', zegt Moerman. Bij Morningstar is het een van de best presterende fondsen in zijn categorie.

**'WE MOETEN
WENNEN AAN
EEN RENTE DIE
NOG GERUIME
TIJD LAAG IS'**

Hoewel veel andere obligatiebeleggers de rentedaling niet hadden voorzien, boekten ook zij fraaie rendementen. Het was moeilijk geen geld te verdienen met staatsleningen. De Barclays-index voor euro-obligatie steeg vorig jaar met zo'n 11%.

Rentes nog later

Nu de rentes op een nog lager niveau liggen, doemt de vraag op of de yield nog verder naar beneden kan. Kan de rente voor lange tijd negatief worden? 'Ik zie het als een bal', zegt Sandor Steverink, obligatiebelegger bij Delta Lloyd Asset Management. 'Je kunt een bal wel onder water houden, maar daar heb je kracht voor nodig. Uiteindelijk komt de bal weer boven drijven. De rente kan wel even negatief worden zoals begin januari, maar dat zal niet lang duren.'

De verwachting dat de rente weer snel zal stijgen, is de afgelopen tijd flink afgezwakt. Vooral de sterke daling van de olieprijs heeft die verwachting de grond in geboord. Die daling duwt de inflatie de komende tijd nog verder omlaag. Veel obligatiebeleggers gaan uit van een rente die voor langere tijd zal rondobberen op het huidige lage niveau.

‘Dat vraagt om een andere aanpak’, stelt Steverink. ‘Vorig jaar hadden we een buy-and-hold-strategie. Dit jaar wordt markttiming belangrijker. Het is een van de weinige manieren om nog iets extra’s te verdienen. De kunst is gebruik te maken van de overdrijvingsfase. Als de rente heftig daalt, verkopen we. Dan houden we cash aan tot de rente weer iets is opgelopen.’

Ook Moerman erkent dat het een lastig jaar gaat worden. ‘Het zal moeilijk worden na vorig jaar dit jaar weer een plusje te laten zien. We moeten wennen aan een rente die nog geruime tijd laag zal blijven.’

Obligatiebeleggers richten zich bij markttiming op gebeurtenissen die de rentemarkten in rep en roer brengen, zoals aankondigingen van centrale banken of verkiezingen. Moerman: ‘In de VS heb-

ben we bijvoorbeeld gezien dat de aankondiging dat de Fed obligaties ging opkopen in eerste instantie leidde tot een daling van de rente. Daarna liep de rente weer op. Dat zijn zaken waarop we proberen in te spelen.’

Steverink probeert ook wat extra rendement bij elkaar te sprokelen door geld uit te lenen aan landen die vaak net buiten beeld blijven. ‘We kopen ook obligaties van hoger gerate landen zoals Korea en enkele solide landen in het Midden-Oosten. De valutarisico’s dekken we af.’ Steverink kan dit

doen omdat zijn fonds flink mag afwijken van de index.

Koopjes

Volgens Steverink zijn de meeste koopjes te vinden bij landen die net buiten de grote indices vallen. ‘De grenzen tussen wel en niet in een index zitten, zijn arbitrair. Een land dat door een downgrade opeens uit een index valt, wordt verkocht door alle beleggers die de index volgen. Dat leidt tot “mispricing”, waar wij van kunnen profiteren.’

Moerman zoekt naar extra risicopremies aan de randen van

**‘DE GRENZEN
TUSSEN WEL
EN NIET IN EEN
INDEX ZIJN
ARBITRAIR’**



GERARD MOERMAN FOTO: BINH TRAN

Schroders research, een realistische kijk op 2015

Schroders Talking Point - het online forum van Schroders waar de experts van Schroders hun visie op de ontwikkelingen in de markt delen. Beleggers kunnen hier kennismaken van de vernieuwende kijk van Schroders op een grote diversiteit aan beleggingsonderwerpen.

De beleggingsexperts van Schroders kijken vooruit in 2015

Economie



'Nu we de drempel van 2014 over zijn gegaan, zal de druk van budgettaire verkrapting op de economie toenemen. De Federal Reserve blijft lage inflatie en zwakke externe omstandigheden afwegen tegen de kracht van de binnenlandse economie. Gezien de extra stimulans die zal komen van de recente daling van de oliepijzen en de hypotheekrente, handhaven we onze visie dat de Fed in juni begint met het proces van rentenormalisatie.'

Keith Wade, Chief Economist & Strategist

Aandelen



'De wereldwijde markt zal in 2015 naar onze mening worden gekenmerkt door toenemende verschillen in groei en monetair beleid. Hierdoor zullen verspreid aantrekkelijke kansen voor bottom-up aandelenbeleggers ontstaan.'

Alex Tedder, Head of Global Equities

Obligaties



'De terugkeer van de volatiliteit op de obligatiemarkten zal in 2015 waarschijnlijk doorzetten. Hierdoor ontstaan kansen voor beleggers in vastrentende waarden.'

Bob Jolly, Head of Global Macro

Multi-Asset



'De afgelopen jaren heeft het beleid van de centrale banken een stempel gedrukt op de wereldeconomie. Met een rente die rond het nulpunt bleef waren wij terecht van mening dat de weg van de

minste weerstand, vooral voor aandelen uit ontwikkelde markten, omhoog was. Voor 2015 is het zaak op zoek te gaan naar beleggingen die bestand zijn tegen een marktklimaat van lage groei.'

Johanna Kyrklund, Head of Multi-Asset Investments

Contact

Meer weten over de visies van de Schrodersbeleggingsexperts en de concrete beleggingskansen voor 2015, neem contact op met uw beleggingsadviseur of Schroders Benelux: info-nl@schroders.com, +31 (0)20 3052 840.



Meer lezen? Abonneert u zich op de research van Schroders: www.schroderstalkingpoint.com

Schroders. Trusted heritage Advanced thinking

www.schroders.nl



Schroders

het eurogebied. 'Tot een looptijd van vijf jaar is de yield op Duitse en Nederlandse staatsleningen negatief. Je moet geld toeleggen om ze aan te houden. Dan heb ik bijvoorbeeld liever Bulgaarse euroleningen in portefeuille die in 2017 worden afgelost. Die leveren 1,5% en worden over twee jaar zeker afgelost.'

Bosomworth is ervan overtuigd dat dit jaar de rente iets gaat oplopen. 'De huidige yield klopt niet. De yield is lager dan de economische groei. Op den duur zal de rente in de buurt komen van de groei.' Dit proces zal volgens hem niet teniet worden gedaan door een eventueel opkoopprogramma van de ECB-obligaties. 'Als dat programma succesvol is, stimuleert het de groei en zullen de laagste rentes het eerst omhooggaan. Dat is ook in Groot-Brittannië en de VS gebeurd nadat kwantitatieve verruiming was aangeslagen.'

De kans dat de Fed dit voorjaar op de rem trapt, is volgens veel analisten geslonken.

'Eind vorig jaar verwachtte vrijwel iedereen dat de Fed in het voorjaar de rente zou gaan verhogen. Door de lage olieprijs en de sterke dollar ligt het nu anders', zegt Steverink. 'Het zou me niet verbazen als die verhoging nog even uitblijft.'

'We zien de dollar de komende jaren alleen maar sterker worden ten opzichte van de yen en de euro', aldus Bosomworth. De andere kant van de medaille is dat de euro verder verzwakt. 'Je kunt zeggen dat de eurozone deflatie via zijn munt exporteert naar andere regio's, door de export van goedkopere producten', stelt de Pimco-belegger.

Gevangen

Gareth Isaac, onder meer verantwoordelijk voor het Schroders Strategic Bond Fund (2014: 16,2%) stelt dat obligatiebeleggers – denk aan pensioenfondsen die een deel van hun vermogen in obligaties moeten aanhouden – het beste af zijn met fondsen met veel bewegingsvrijheid. 'Anders is het lastig te ontsnappen aan de nadelige gevolgen van een rentestijging', meent Isaac.

Een zogeheten 'unconstrained' obligatiefonds kan beter inspelen op een rentestijging dan een fonds dat dicht bij een index moet blijven. Een veelgebruikte methode is looptijdverkorting. Hoe lager de duration van de portefeuille, hoe minder gevoelig het fonds is voor renteveranderingen.

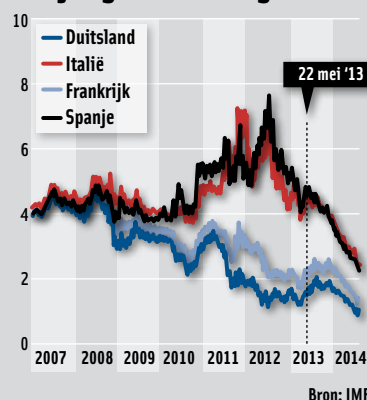
Een manager die niet te veel mag afwijken van een index zal in de buurt blijven van de gemiddelde duration. Een fonds met meer vrijheden kan meer eigen keuzes maken. 'Deze fondsmanager kan zelfs profiteren van een renteverhoging door leningen met een lange looptijd te verkopen en over te stappen op schuldpapier met veel kortere looptijden. Later kan de manager de lange looptijden terugkopen op een lager prijsniveau', zegt de Schroders-belegger.

VRIJER FONDS KAN ZELFS PROFITEREN VAN STIJGING VAN DE RENTE

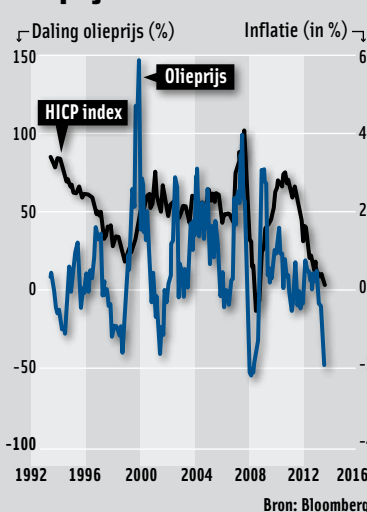
Steverink heeft evenmin het gevoel dat hij als obligatiebelegger gevangenzit zodra de rente gaat stijgen. 'De obligatiemarkt is enorm ontwikkeld. Er zijn veel verschillende instrumenten, zoals renteswaps en futures. Vergeleken met een aandelenmarkt zijn er heel veel producten: een bedrijf heeft één aandeel, maar geeft tientallen verschillende leningen uit.'

FRANK VAN ALPHEN IS FINANCIËEL JOURNALIST EN MEDEWERKER VAN FONDSNIEUWS.

10-jarige staatsobligaties



Olieprijs drukt de inflatie



GRAFIEKEN: KIM RAAD

WEES SELECTIEF MET EUROPESE AANDELEN

LEG FOCUS OP EXPORTKAMPIOENEN

Amerikaanse aandelen lijken een stuk duurder dan Europese, maar volgens beleggingsexperts is in Europa een kritische blik noodzakelijk. 'Europa is helemaal niet zo goedkoop.'

TEKST JEROEN BOOGAARD

Terwijl de Amerikaanse economie goed op stoom komt, dreigt in Europa een Japan-scenario. Maar is dit niet al lang en breed in de koersen verdisconteerd, nu Wall Street iedere week een nieuw record vestigt en de Europese beurzen zo achterblijven? 'We vinden Amerikaanse aandelen duur op basis van de meeste waarderingssindicatoren', zegt Jacco Maters, cio van Delta Lloyd Asset Management.

Zo wijst hij erop dat de Shiller koers-winstverhouding, waarbij de gemiddelde winst over de laatste tien jaar wordt genomen, voor de S&P 500 nu ver boven het historische gemiddelde van 18,4 ligt. De Amerikaanse beurs behoort daarmee tot de duurste in de wereld en het is volgens Maters de vraag of de relatief goede prestaties van de

Amerikaanse economie de huidige waardering rechtvaardigen. 'Een groot gedeelte van de groei is tot stand gekomen door de schalie-olierevolutie en die komt nu onder druk door de vrije val van de olieprijs. De groeicijfers blijven voorlopig goed, maar de Amerikaanse economie heeft alweer gepiekt.'

Als de Fed niet agressief de rente verhoogt, kan het volgens hem niettemin weer een goed jaar worden voor Wall Street. 'Wanneer de verwachting in de markt van een geleidelijke renteverho-

**'WIJ VINDEN
AMERIKAANSE
AANDELEN NU
AAN DE DURE
KANT'**



FOTO: CORBIS

ging uitkomt, denk ik dat de aandelenmarkten daar goed op zullen reageren. We komen immers van een heel laag renteniveau. Zolang de rente beneden de 7% blijft, dan blijkt uit het verleden dat aandelen nog altijd mooie rendementen laten zien.'

Toch denkt hij dat Amerika niet de regio is waar je moet investeren. 'Over Europa zijn we veel positiever. Beleggers onderschatten

de invloed van de sterk gedaalde euro ten opzichte van de dollar op de Europese economie. Het valuta-effect komt nog niet tot uiting in de winsttaxaties van analisten. Zeker de exporteurs kunnen in positieve zin verrassen.' Ook de lagere olieprijs komt volgens hem nog niet voldoende terug in de winstramingen.

'De Europese economie zal niet ineens een stuk beter gaan draaien, maar juist de combinatie van lage winstverwachtingen en waarderingen maakt ons een stuk enthousiaster over Europa.' De Shiller k/w ligt volgens Maters in Engeland en Frankrijk op 15 en in Duitsland op 17, terwijl deze ratio in Europa altijd hoger lag dan in de VS. Ook het dividendrendement is enorm in het voordeel van Europa. 'Het dividendrendement op de Eurostoxx 50 ligt op bijna 4% tegen 2% voor de S&P 500, terwijl de rente in Europa een stuk lager ligt.' Hij denkt dat de ECB alles uit de kast zal halen om een deflatiescenario in Europa te voorkomen, waardoor de kans op deflatie uiteindelijk klein is, maar dat het opkopen van staatsobligaties grotendeels is ingeprijsd. Beleggingskansen ziet hij vooral voor exporteurs en small caps. 'Wanneer de Europese economie

een beetje aantrekt en de banken weer meer gaan financieren zullen vooral de small caps daarvan profiteren.'

Duitse autoproducenten

Mark Burgess, cio van Threadneedle, begrijpt de hogere waardering van de Amerikaanse beurs wel. Hij spreekt van een 'Goldilocks-scenario' voor de VS: 'De economische groei is sterk, de winstgroei van het bedrijfsleven is prima en de inflatie is laag.' Bovendien hoeven we volgens hem niet bang te zijn voor een rentestijging. 'De inflatie is vanwege de zwakke loonontwikkeling en gedaalde olieprijs zo laag dat er geen enkele druk is op de Fed om de rente te verhogen.' Hij verwacht dit jaar slechts één renteverhoging.

Volgens Burgess blijft de lage rente de aandelenmarkten ondersteunen omdat beleggers bijna gedwongen worden om in aandelen te beleggen. Wel waarschuwt hij dat de bullmarkt al vergevorderd is. 'Op basis van historische cycli zou de volgende recessie in de VS al binnen drie jaar weer voor de deur staan.' Een ander aandachtspunt zijn de hoge winstmarges in de VS. Voorlopig zijn die houdbaar door de lage looninflatie, zo zegt hij, maar bij de waardering moet je hier wel rekening mee houden. 'In Europa liggen de winstmarges veel lager dan in Amerika. Als je tegen deze achtergrond de k/w's vergelijkt dan zijn zijn Amerikaanse aandelen onbetwistbaar aan de dure kant', aldus Burgess.

Het opwaartse potentieel op Wall Street is daardoor beperkt. 'Voor de Amerikaanse beurs zit er dit jaar niet meer dan een totaalrendement van 5 à 7% in het vat.'



**'EUROPESE
ECONOMIE
GAAT NIET SNEL
VEEL BETER
DRAAIEN'**

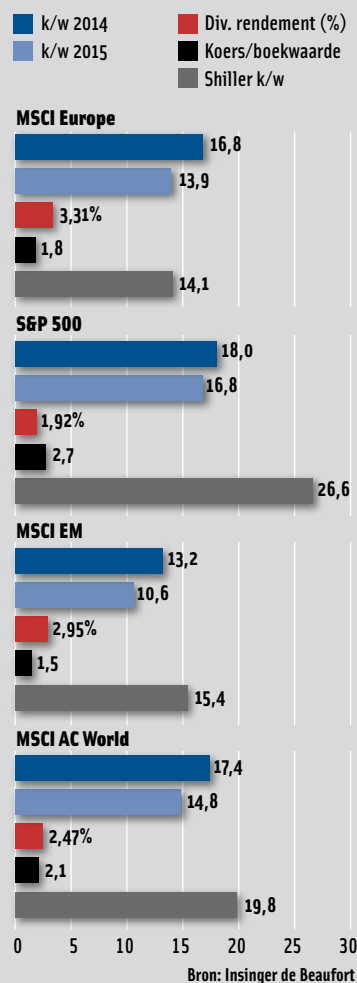
De vooruitzichten voor de Europese aandelenmarkten zien er volgens hem een stukje beter uit. 'De waarderingen en winstmarges zijn lager en de ECB zal meer liquiditeit in het systeem brengen.' Maar je moet wel erg selectief zijn, zo waarschuwt hij. 'Gezien de potentieel desastreuze uitwerking van deflatie op de economie wil ik blootstelling aan grote delen van de binnenlandse economie van de eurozone vermijden. Er zijn echter veel exportkampioenen in Europa en die profiteren van de zwakkere euro en de lagere olieprijs. Je wilt bijvoorbeeld geen Franse retailers kopen maar wellicht wel Duitse autoproducenten.'

Optisch goedkoop

In veel opkomende landen is de waardering nog lager dan in Europa, maar ook hier moet je volgens Burgess kieskeurig zijn. 'Voor landen als India, Turkije en Indonesië is de val van de olieprijs bijzonder positief, maar voor olieproducenten als Rusland en Venezuela is het een catastrofe.' Bij Insinger de Beaufort zijn ze momenteel ook voorzichtig met opkomende landen. 'Die zijn mondiaal het grootste slachtoffer van de sterke dollar en de bearmarkt in grondstoffen', zegt cio Gerwin Wijnia. Regionaal gaat de voorkeur van Insinger juist duidelijk uit naar Amerikaanse aandelen. 'Beleggers betalen nu op Wall Street circa 20 keer de winst over de afgelopen 12 maanden. Dat is aan de hoge kant, maar we vinden het niet absurd in het huidige renteklimaat en in een fase waarin de Amerikaanse economie aantrekt', zegt George Raven, hoofd research bij Insinger. 'In deze omgeving zal de winst-

Aandelenwaarderingen

Europa en opkomende markten ogen aantrekkelijk



GRAFIEK: KIM RAAD

'EUROPESE AANDELEN HELEMAAL NIET GOEDKOOP'

groeit zich ook positief ontwikkelen, waardoor de waarderingen snel kunnen dalen.'

Hij stelt dat Europese aandelen op het eerste gezicht goedkoper lijken, met een k/w van circa 16 over de afgelopen 12 maanden, maar wanneer je corrigeert voor de sectorverschillen binnen beide markten er geen waarderingsverschil is. 'In Europa zijn sectoren met een lage groei zoals de nutssector, telecom en banken dominant, terwijl in Amerika de technologiesector belangrijk is. Trek je de sectorgewichten gelijk dan staat de Europese markt ook op een k/w van 20. Europese aandelen zijn dus helemaal niet goedkoop', aldus Raven.

Volgens het duo brengt een rentestijging de bullmarkt voorlopig niet in gevaar. 'Wellicht dat Wall Street in de tweede helft van het jaar wat aan kracht zal verliezen. De grootste correcties vinden echter normaliter pas plaats aan het einde van een rentecyclus, maar dan zijn we drie à vier jaar verder', zegt Wijnia. De markt zal volgens hem mild reageren op de eerste renteverhogingen, omdat die voortvloeien uit een aantrekkende Amerikaanse economie. 'We zien nu pas dat de consumentenbestedingen beginnen toe te nemen en verwachten dat de bedrijfsinvesteringen zullen volgen.' Het groei-perspectief in Europa is volgens hem duidelijk slechter, waarbij zelfs een Japans deflatiescenario dreigt. 'We richten ons hier heel sterk op defensieve sectoren en op multinationals die een groot deel van hun omzet buiten Europa betrekken', aldus Wijnia. ■

JEROEN BOOGAARD IS FINANCIËEL JOURNALIST EN MEDEWERKER VAN FONDSNIEUWS.

2015: Het jaar van de Saoedi?

HANS BETLEM OVER DE BELEGGINGEN DIE JE DIT JAAR BETER KUNT MIJDEN

Elke belegger wil graag weten welke beleggingen het in 2015 goed zullen doen. Echter, voorspellen is lastig. Elk jaar de best presterende beleggingen selecteren is onmogelijk. Ons advies is om het dit jaar eens om te draaien. Welke beleggingen dient u te vermijden? Deze contraire methode kan net zo goed zorgen voor een goed beleggingsresultaat.

De olieprijs daalde de afgelopen 6 maanden met bijna 60%. Deze daling vloeide voort uit een stijging van het aanbod (Amerikaans schalieolie) en een stagnerende vraag als gevolg van een trage economische groei. Saoedi-Arabië heeft de laagste productiekosten (ca. \$5 per vat) en straf, door het niet verlagen van haar productie, de Sjiitische as die bestaat uit Iran, Syrië, Rusland. Ook de concurrentie in de VS krijgt een draai om de oren. Oliebedrijven en olieproducerende opkomende landen dienen dus vermeden te worden. De meest recente investeringen van de oliereuzen in hun zoektocht naar nieuwe (dure) olievelden zouden wel eens de grootste misallocatie van kapitaal van dit decennium kunnen blijken te zijn. Het einde van het olietijdperk? Het Stenen Tijdperk eindigde ook niet vanwege een gebrek aan stenen...

Staatsleningen van Spanje en Italië behoren tevens tot de kansloze beleggingen. Het rendement op 10-jaars staatsleningen van die landen ligt momenteel op 1,64% en 1,81%. Dit is weliswaar een stuk meer dan de magere 0,57% die een belegger ontvangt van de Nederlandse staat maar het is minder dan wat de Amerikanen betalen (1,91%). De VS heeft een veel lagere werkloosheid dan beide landen, een hogere economische groei en zij kan ook nog eens op elk gewenst moment Dollars bijdrukken. Beleggen in staatsleningen van Spanje en Italië is het equivalent



FOTO: CORBIS

van kwartjes oprapen vlak voor een aanstormende bulldozer!

Mijd de banken in de Eurozone! De dreigende deflatie in de Eurozone betekent dat het bedrijfsleven haar prijzen nauwelijks nog kan verhogen. Bedrijven die cash-flow positief zijn zullen dus eerder geneigd zijn hun schulden af te lossen dan te investeren. De banken blijven vervolgens zitten met de kredieten aan bedrijven die het slechtst presteren. In Spanje werd recentelijk een wet aangenomen die banken verbiedt huiseigenaren met een betalingsachterstand uit hun huis te zetten. Is het een wonder dat de koers van Banco Santander instortte toen zij recentelijk liet weten

voor € 7,5 miljard aan nieuwe aandelen te moeten uitgeven. Banco Santander had de stress test van afgelopen oktober toch met vlag en wimpel doorstaan?

De opmars van de Dollar betekent dat beleggers landen en ondernemingen dienen te mijden die een negatieve Dollar cash flow hebben. De daling van het Amerikaanse handelsbalanstekort en het stoppen van QE, zorgen wereldwijd voor een tekort aan Dollars. Dollars die de rest van de wereld nodig heeft om haar handel mee te kunnen financieren. Opkomende landen en bedrijven die in die landen lenen in Dollars lopen een groot risico op een faillissement. De markten schatten de kans op een faillissement van Venezuela momenteel in op 96%. Venezuela leent zoals veel opkomende markten in Dollars. Wees voorzichtig met "Emerging Market debt!" ■

HANS BETLEM IS CHIEF INVESTMENT OFFICER BIJ
IBS CAPITAL CAPITAL MANAGEMENT.



ALPHAMANNETJES DIE FIER RECHTOP STAAN

VINCENT KRAUSS EN NIGEL BOLTON OVER KERN VAN 'T VAK

Actieve fondshuizen moeten aan de bak, willen ze in de concurrentie met aanbieders van passieve producten volhouden. Toch is actief management niet ten dode opgeschreven. Een gesprek met twee echte 'alpha'-mannen.

TEKST HARM LUTTIKHEDDE

2014 was een deplorabel jaar voor actief management. Voor Amerikaanse aandelenfondsen bijvoorbeeld lag het percentage actief beheerde fondsen dat de benchmark wist te verslaan in meer dan tien jaar niet zo laag.

In plaats van lijdzaam toe te zien, komt een toenemend aantal beleggers in beweging en stappen ze over op 'passief'. Hoewel een rendement hoger dan de index dan is uitgesloten, is de kans op een flinke 'underperformance' in elk geval geminimaliseerd.

Cijfers van fondsonderzoeker Morningstar onderschrijven de trend van actief naar passief beleggen. Afgelopen jaar (tot en met november) hebben beleggers voor \$ 12,7 mrd onttrokken aan actief beheerde Amerikaanse aandelenfondsen, terwijl er \$ 244 mrd werd

gestort in vergelijkbare, passief beheerde fondsen. De populariteit wereldwijd van deze producten is zelfs zo groot, dat cio Han Dieperink van Rabobank onlangs sprak van 'veruit de belangrijkste beleggingsstijl ooit'.

Actieve fondshuizen zijn dus gewaarschuwd. Om te overleven zullen ze harde keuzes moeten maken. Voor fondsen met een lage 'active share' lijken de dagen inmiddels geteld. Daarvan zijn er te veel die geen waarde toevoegen.

Desondanks ziet de toekomst voor actief management er niet somber uit. Door de sterke groei van

passief beleggen nemen de markt- onevenwichtigheden in theorie toe. Daar kan men van profiteren.

Bovendien zijn er wel degelijk fondsmanagers die in de voorbije jaren in staat zijn gebleken om hun benchmark, en daarmee een groot deel van hun 'peers', voor te blijven en dus echt 'alpha' voor de beleggers in hun fondsen weten te genereren.

Kristoffer Stensrud van het Noorse Skagen is zo'n manager, net als Nicolas Walewski van de Britse fondsenboutique Alken, aldus Morningstar.

Ook Nigel Bolton van BlackRock en Vincent Strauss van het Franse Comgest zijn uitstekende voorbeelden van 'alpha'-managers. De uitgesproken Strauss is als manager van onder andere het Magellan-fonds vooral bekend als een conservatieve belegger in opkomende markten. Bolton werd in 2013 door Morningstar benoemd tot beste fondsbeheerder in de categorie Europese aandelen en beschikt over 'een van de sterkste aandelenteams in de markt'.

'PASSIEF BELEGGEN IS NU DE MEEST GEVRAAGDE STIJL OOI'

VINCENT KRAUSS

'Het is ontegenzeggelijk waar dat 2014 een moeilijk jaar voor actieve managers is geweest. In de VS bijvoorbeeld versloeg slechts 14% zijn benchmark, het laagste percentage sinds heugenis.

De reden schuilt voor een belangrijk deel in het feit dat de aandelencyclus na een jarenlange bullmarkt op zijn einde begint te lopen. Dan wordt het gedrag van de markten onbetrouwbaar en presteren actieve managers over het algemeen slechter.

Hierdoor, en als gevolg van de sterk opgelopen waarderingen, worden beleggers richting ETF's gedreven. Ook veel laatkomers op de aandelenmarkt kiezen voor passieve alternatieven.

De cijfers over het aantal actieve fondsen die de index verslaan, zijn overigens vertekend door de prestaties van "closet trackers", fondsen die maar weinig afwijken van hun benchmark. Het zijn vooral de grote banken die deze producten voeren. Waar heel veel van deze fondsen achterblijven bij de index, hebben al onze geconcentreerde portefeuilles in 2014 een outperformance laten zien.

Human capital is het meest waardevolle bezit van een assetmanager. Ons bedrijf wordt geleid als een kibboets. Iedereen is aandeelhouder. Bij ons gebeurt dit overigens zonder uitgifte van nieuwe stukken. Dit model motiveert mij als "old monkey" om de nieuwe jongens in het vak verder te helpen.

Om de index te verslaan, is het in de eerste plaats belangrijk om een team te hebben waarin portfoliomanagers en analisten goed



FOTO: GETTY IMAGES

samenwerken. Ik begin de dag door me voor te houden dat ik niets weet van de bedrijven waarin we beleggen. Zo hoop ik elke dag iets nieuws te leren. Als je dat niet nastreeft ben je arrogant en zul je eerder foute beslissingen nemen. Blijf dus nederig en schreeuw niet te hoog van de toren.

Als één manager alles voor het zeggen heeft, is er sprake van ego-management. Dat werkt op de lange termijn niet. Want wat als de stermanager persoonlijke pro-

blemen krijgt of ziek wordt?

Ik vind het heel sneu voor Bill Gross dat hij met zijn zeventig jaar de kans voorbij heeft laten gaan om er rustig mee op te houden. Ik vind het ook oneerlijk tegenover Pimco en zijn klanten, aan wie hij zijn fortuin te danken heeft. Zijn plotselinge vertrek heeft de continuïteit van het bedrijf in gevaar gebracht.

Uiteraard is "conviction" ook erg belangrijk voor het behalen van alpha. Om die reden zijn onze portefeuilles zeer geconcentreerd en is de omloopsnelheid bijzonder laag. Gemiddeld houden we aandelen vijf jaar aan. We beleggen niet in sectoren die we niet denken te kunnen doorgronden of waarin het sentiment een grote rol speelt. We beleggen daarom niet in banken en grondstoffen gerelateerde bedrijven.

We zijn extreem conservatieve beleggers. Voor aandelen in ontwik-

**'IK HOU ME
STEEDS VOOR
DAT IK NIETS
WEET VAN DE
BEDRIJVEN'**



 25 maart 2015

 Het Concertgebouw

 www.investmentforum.nl



Asoka Wöhrmann



Dominic Rossi



Keith Wade



Jimmy Nelson

2015 wordt het jaar van de economische en monetaire divergentie genoemd; met enerzijds het sterke economische herstel in de VS en anderzijds de aantrekkelijkere waarderingen in Europa.

Wat betekent dit voor de beleggers? Waar liggen de kansen en wat zijn de risico's? En wat is de asset allocatie die daarbij aansluit?

Kom naar het Investment Forum op 25 maart in Het Concertgebouw in Amsterdam, volg het debat tussen de topexperts Asoka Wöhrmann, Dominic Rossi en Keith Wade en hoor hun beleggingsstrategieën.

Asoka Wöhrmann, CIO Deutsche AWM

“Langzaam herstel volgens een slakkengangcyclus.”

Dominic Rossi, CIO Fidelity Worldwide Investment

“De VS zullen de kar trekken op de wereldwijde beurzen.”

Keith Wade, Chief Economist Schroders

“Lage inflatie heeft de neiging centrale banken te betoveren. Maar het kan een misleidende gids zijn.”

Jimmy Nelson

De internationaal bekende fotograaf neemt u mee op zijn indrukwekkende reis langs verschillende volkeren ondersteund door unieke foto's.

Schijf u nu in!

www.investmentforum.nl

Een initiatief van:

Deutsche Asset
& Wealth Management



Schroders



Fidelity
WORLDWIDE INVESTMENT

In samenwerking met:

fondsNIEUWS
een initiatief van de FD Mediagroep



VINCENT KRAUSS

kelde markten denk je dan al snel aan bedrijven uit de consumenten- en farmaceutische sector. In opkomende markten heb je weinig van dat soort type bedrijven en zijn we op dit moment gecharmeerd van met name levensverzekeraars en bedrijven waar terugkerende omzet een belangrijke rol speelt.'

NIGEL BOLTON

'Net als in de Verenigde Staten was het ook voor beleggers in Europese aandelen een slecht jaar. Dit is te verklaren door de outperformance van large caps waarin veel fondsbeheerder doorgaans onderwogen zijn en een moeilijk in te schatten macro-economische omgeving.

Veel fondsen zijn sinds medio 2012 gepositioneerd voor economisch herstel en rekenden op forse stimuleringsmaatregelen van de ECB. Maar in 2014 vertraagde de groei juist en zorgden cyclische bedrijven en financials voor teleurstellende fondsrendementen.

Er volgde tussen eind maart en juni een rotatie naar aandelen van bedrijven met veel exposure naar



NIGEL BOLTON

opkomende markten en uit defensieve sectoren, mede ook door de spanningen rond de Oekraïne en de uitbraak van ebola.

Een aandeel als Ryanair, een mid capper waarin wij al lange tijd beleggen, daalde in die periode zonder bedrijfsspecifieke redenen met 20%. Daarna sijpelde het goede nieuws door: goede cijfers over het passagiersvervoer en later een verhoging van de winstverwachting. Tegen het eind van het jaar had het aandeel het koersverlies meer dan goedgeemaakt.

Laat je dus niet afleiden door hevige bewegingen op de aandelenmarkt. De risicopremie op aandelen wordt soms vertroebeld

'HET GAAT OM HET HEBBEN VAN EEN STERK EN STABIEL TEAM'

door angst en hebzucht. In 2014 kreeg angst soms de overhand. Blijf je in plaats daarvan concentreren op de fundamentals. Een aandeel is mijns inziens vooral een weerspiegeling van de toekomstige cashflow.

Het gaat uiteindelijk in deze industrie om het hebben van een sterk en stabiel team. Ook is een beleggingsproces van groot belang. Zorg dat het goed gestructureerd is en houd je daar aan vast.

"Never fall in love with a stock" is nog zo'n belangrijke. Emoties moeten zo min mogelijk de kans krijgen een rol te spelen in je beleggingsbeslissingen. Telkens als er aanleiding voor is houden we het aandeel opnieuw tegen het licht.

Voor een outperformance zul je uiteindelijk de juiste bedrijven tegen de juiste prijs moeten kopen. Het resultaat over twaalf maanden zegt daarbij niet zoveel; een outperformance over zo'n korte periode kan ook een kwestie van geluk zijn.

Laat een fondsmanager echter over een langere periode – en dan moet je denken aan tien jaar of meer – een blijvend sterke performance zien, dan wil dat wel degelijk iets zeggen. Het meest bekende voorbeeld daarvan is natuurlijk Warren Buffett. Hij bewijst dat de markt verslaan mogelijk is. Veel fondsmanagers van dit kaliber zijn er echter niet.

Wat te zeggen tegen beleggers die in aandelen willen stappen? Beleg met een horizon van ten minste vijf jaar en vraag je af wat je tolerantie is ten aanzien van volatiliteit.' ■

HARM LUTTIKHEDDE IS REDACTEUR VAN FONDSNIEUWS.

GLOORT ER HERSTEL VOOR GRONDSTOFFEN?

'DE PRIJSCORRECTIE IS VEEL TE VER DOORGESCHOTEN'

Grondstoffenmarkten verkeerden het afgelopen jaar in mineur, waarbij de scherpe daling van de olieprijs het meest in het oog sprong. Wordt 2015 het jaar van de ommekeer?

TEKST MIRANDA SCHOUTSEN

Op dit moment is het marktsentiment op de oliemarkt zo negatief', zegt sectoreconoom Hans van Cleef van ABN Amro, 'dat alle positieve argumenten voor een prijsherstel compleet worden genegeerd.' De fundamentals kunnen volgens hem de huidige olieprijs niet rechtvaardigen.

Toch voorziet Simona Gambarini, grondstoffenanalist bij ETF Securities, geen herstel op de korte termijn. 'Speculanten spelen momenteel een belangrijke rol in de scherpe prijsdalingen. Het duurt waarschijnlijk tot de tweede helft van het jaar voordat de olieprijs stabiliseert.'

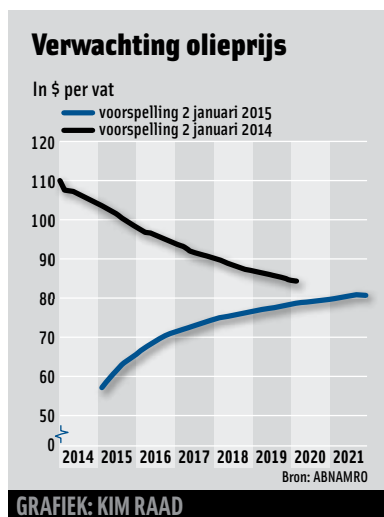
Een wereldwijd achterblijvende vraag in combinatie met een stijgende niet-OPEC-productie, waarbij de Verenigde Staten hun olieimporten steeds meer vervangen door eigen productie, zorgde de af-

gelopen tijd voor overschotten. Van Cleef meent echter dat er al sinds 2012 sprake is van een overaanbod. 'Wij riepen al twee jaar dat de prijs te hoog was. Maar in de zoektocht naar een nieuwe balans is de prijscorrectie te ver doorgeschoten.' De prijs van een vat Noordzee-olie is sinds vorig jaar juni met ruim 55% gedaald. 'Het is ook een redelijk kleine markt, met een veel gerin-

gere liquiditeit dan bijvoorbeeld de aandelenmarkt', zegt de energie-analist. 'De impact van speculatie is daardoor veel groter. Dat zagen we ook in 2008, toen speculanten in één keer uitstapten.'

Korte beleggingshorizon

De invloed van speculanten zal echter afnemen, verwacht Gambarini. Zij vertelt dat olietrackers de laatste weken een ongekend hoge instroom hadden. 'In nog geen twee weken tijd werd er alleen al \$ 355 mln ingelegd in de olie-longproducten van ETF Securities. Beleggers in deze producten zijn veelal vermogensbeheerders en particulieren met een langere horizon. Zij nemen blijkbaar een voorshot op herstel op de iets langere termijn. Hedgefondsen en actieve speculanten opereren juist op de termijnmarkten met een kortere beleggingshorizon.' Deze termijnmarkten geven wel een indicatie waar de prijzen naartoe gaan. De 'forward curve', een grafische weergave daarvan, laat een termijnprijs



zien van circa \$ 60 per vat Brentolie voor het eind van 2015.

Toch acht Van Cleef een verdere prijsdaling van nog eens 10 tot 15% niet onmogelijk. Al bespeurt hij steeds meer prijsopdrijvende signalen. 'De productie zal afnemen. Zo wordt er in Libië al minder olie geproduceerd. In de VS neemt het aantal boorinstallaties af, en worden nieuwe olieprojecten uitgesteld.'

Effect Chinees herstel

Wanneer de VS hun productie reduceren, zal dat ook leiden tot productiebeperkingen bij de OPEC-landen, stelt Gambarini. 'Wat ervoor zou moeten zorgen dat in de tweede helft van het jaar de focus verschuift naar fundamentals.' Zij verwacht dat het sentiment zal verbeteren zodra China duurzame groei cijfers toont. De lagere olieprijs is een stimulant voor de economische groei in olie-importerende landen, en dus de olievraag. Van Cleef verwacht ook dat dat een van de drijvers wordt voor een nieuw evenwicht in de loop van 2015 en 2016. 'Bij een prijs van 80 dollar per vat voelen zowel consumenten als producenten zich comfortabel.' Voor dit jaar voorspelt hij een gemiddelde prijs van \$ 60 per vat en van \$ 75 in 2016.

Gambarini is iets optimistischer en denkt dat 2015 toch het

jaar van de grondstoffen wordt. Waarbij cyclische grondstoffen, waaronder olie maar ook industriële metalen, zullen profiteren van toenemende economische activiteit in met name China en de VS.

Veel grondstoffen worden door overschotten momenteel verhandeld tegen prijzen die onder hun marginale productiekosten liggen. 'Dat kunnen producenten even volhouden maar het is niet houdbaar op de langere termijn', meent de grondstoffenanalist. 'Niet-winstgevend operaties zullen worden gesloten of ingekrompen, wat zal leiden tot een verminderd aanbod en een betere prijsprestatie.'

Zij denkt dat de negatieve correlatie tussen de dollar en grondstoffenprijzen, waaronder olie, dit jaar losgelaten wordt. Ook al is de verwachting dat de Amerikaanse munt dit jaar nog sterker wordt. 'De sterke dollar reflecteert de sterke groei van de Amerikaanse economie. Dat zorgt voor toenemende vraag naar grondstoffen.' Tegelijkertijd zorgt de lagere olieprijs

voor een stijging van het besteedbaar inkomen van consumenten.

Nikkel en platina profiteren

De dalende olieprijs zullen in 2015 ook een substantiële impact hebben op andere grondstoffenmarkten aangezien energie een van de grootste kostenposten is voor de productie van de meeste grondstoffen, geven de experts aan. Dat geldt met name voor energie-intensieve grondstoffen als de industriële metalen zoals koper en aluminium, vertelt Casper Burgering, eveneens sectoreconoom bij ABN Amro. 'Maar het heeft bijvoorbeeld ook invloed op de prijs van staal. De pijpleidingen die worden gebruikt voor olietransport zijn gemaakt van staal. Afnemende investeringen in olieprojecten zorgen daardoor voor minder vraag naar staal, en dus een dalende prijs.'

Gambarini denkt dat vooral de prijzen van metalen die worden gebruikt in de auto-industrie, zoals palladium en platina, zullen opleven. 'Daarnaast verwachten wij een toenemende vraag naar grondstoffen die worden gebruikt bij de productie van consumentengoederen. De Chinese autoriteiten beogen een versterking van de binnenlandse economie op basis van een duurzame vraag naar consumentengoederen.' Nikkel zou daar bijvoorbeeld van kunnen profiteren. 'Tegelijkertijd is het aanbod van deze grondstof behoorlijk beperkt door het exportverbod dat Indonesië vorig jaar afgekondigde, een maatregel die waarschijnlijk wordt gevolgd door de Filipijnse regering. Ook dat heeft een prijsopdrijvend effect.' ■



ROYAL DUTCH SHELL, ROTTERDAM FOTO: HH

**'SPECULANTEN
HEBBEN EEN
GROTE IMPACT
OP DEZE MAAR
KLEINE MARKT'**

MIRANDA SCHOUTSEN IS FINANCIËEL JOURNALIST EN MEDEWERKER VAN FONDSNIEUWS.

Hoe financieren we onze wooncarrière voor later?

meld je nu aan voor

Later het event voor
jouw financiële toekomst

5 maart Kromhouthal Amsterdam

fd.
het financieel dagblad

BNR NIEUWRADIO

**fonds
NIEUWS**

Wanneer begint later voor jou? Voor veel mensen lijkt later nog ver weg. Later, dat zien we dan wel weer. Maar later bestaat niet, later begint nu. En juist nu komen grote financiële vraagstukken in een ander daglicht te staan. Want we leven in een maatschappij waarin we tegen het decor van een terugtrekkende overheid steeds meer zelf verantwoordelijk worden. En dat heeft gevolgen voor je wooncarrière,

In samenwerking met:

 **ABN-AMRO**

BLACKROCK



pensioen, de zorg, de studie van de kinderen, vererving, bedrijfsverkoop en fiscale vraagstukken. Een ding is zeker: als je goed op later wil zijn voorbereid moet je er nu mee beginnen. Kom naar Later, het event voor jouw financiële toekomst. Laat je informeren en inspireren door een gevarieerd programma boordevol relevante en actuele thema's. Meld je nu aan op later2015.nl

'MEN HEEFT GEEN IDEE WAT ALLEMAAL KAN'

HANNEKE KROONENBERG LEGT UIT

Nu klanten direct een rekening krijgen voor beleggingsadvies, zoeken banken naar de toegevoegde waarde van adviseurs: financial planning.

TEKST BARBARA NIEUWENHUIJSEN

Dat banken financial planning aanbieden is niet nieuw, wel dat er meer de nadruk op wordt gelegd. Bij Insinger de Beaufort is een financieel plan bijvoorbeeld een structureel onderdeel geworden van de dienstverlening en Van Lanschot lanceerde vorig jaar een nieuw Vermogensregieconcept.

Volgens financieel planner Hanneke Kroonenberg van het Financieel Planningscentrum van Van Lanschot is dit een logische ontwikkeling. Zij verwacht dat de private bankers van de toekomst standaard verstand van beleggingen én van financial planning hebben.

Er zijn veel mensen die geen idee hebben wat er allemaal kan, zegt ze. 'Weet jij bijvoorbeeld wat tweetrapsmaking is? Dat is een constructie waarbij je geld aan iemand nalaat en daarbij al vastlegt wat daarmee moet gebeuren als diegene overlijdt. Zo kan je voorkomen dat geld dat je aan je dochter



HANNEKE KROONENBERG FOTO: BINH TRAN

nalaat, terecht komt bij de schoonzoon die je nooit hebt gemogen.'

Belasting besparen

Ook zijn er veel mogelijkheden om belasting te besparen. Een voorbeeld: een relatie is financieel onafhankelijk door de verkoop van zijn bedrijf, maar wil een nieuw bedrijf beginnen. 'Het kan dan verstandig zijn de aandelen van dat nieuwe bedrijf bij oprichting direct op naam van de kinderen te zetten. Hiermee voorkom je dat de aandelen in je nalaten-

schap vallen en de kinderen daarover erfbelasting moeten betalen.'

Omdat een grondig financieel plan maatwerk vergt, is dit vooral beschikbaar voor vermogende klanten, zegt Kroonenberg. Natuurlijk zijn er voor simpele zaken wel goedkope online tools te maken, maar zodra het ingewikkeld wordt, kom je er daar niet mee.

Ondertussen zie je dat het vak en de planners zich ontwikkelen. Er zijn strikte opleidingseisen gekomen. Financiële dienstverleners moeten Wft-examens afleggen en permanente educatie volgen. Ook wordt de software waarmee gewerkt steeds geavanceerder. 'In de jaren '90 gingen we in een financieel plan gewoon uit van een gemiddeld jaarlijks rendement van bijvoorbeeld 6%, afhankelijk van het beleggingsprofiel. Inmiddels houden we rekening met fluctuaties van rendementen en inflatie.

Ook is het van belang om te kijken of er sprake is van rekenkundig of meetkundig rendement. Het verschil wordt duidelijk als je een belegger die zes jaar lang elk jaar 7% rendement maakt, vergelijkt met een belegger die gemiddeld 7% rendement maakt. De laatste maakt bijvoorbeeld het ene jaar een negatief rendement van 10% en het jaar daarna een positief rendement van 24%. Na zes jaar heeft de eerste als hij is begonnen met € 1000 een saldo van € 1501, terwijl de ander een saldo heeft van € 1390. Optisch hebben ze allebei 7%, maar het werkelijke rendement van belegger twee is aanzienlijk lager, namelijk 5,65%. Voor veel mensen is dit een openbaring.' ■

BARBARA NIEUWENHUIJSEN IS REDACTEUR VAN FONDSNIEUWS.

AANDELEN ZIJN FAVORIET

SLECHTS 2 VAN 55 FONDSHUIZEN ZIEN HEIL IN OBLIGATIES

Net als vorig jaar verwachten fondshuizen dit jaar het meest van aandelen. Obligaties en grondstoffen vinden ze andermaal niet aantrekkelijk.

TEKST EELCO UBBELS

Het jaar 2014 zou volgens fondshuizen geen uitbundig beleggingsjaar worden. Terugkijkend hebben Europese beleggers echter een mooi jaar achter de rug voor vrijwel elke beleggingscategorie, alleen grondstoffen stelden zwaar teleur met een koersdaling van -33,89% (zie dashboard op pag. 28-29).

Het jaar startte voor staatsleningen zonder enthousiasme, maar na twaalf maanden bleek staatspapier tegen de verwachtingen in toch een prima asset class te zijn. Veel beleggers misten dit rendement. Reden genoeg om staatsleningen de misser van 2014 te noemen.

Bij de verschillende aandelenregio's waren begin 2014 de verwachtingen voor de Verenigde Staten niet hooggespannen. Gedurende het jaar sloeg deze opinie om en waren de VS ook de best renderende regio.

De dollar had een belangrijk aandeel in het rendement van 2014. De dollarkoers startte op € 1,3795

en sloot op € 1,2157. Deze koersdaling van 11,87% betekende vooral dat Europese beleggers valutawinsten boekten. De impact van de dollar was vooral terug te zien bij Emerging Market Debt, dat een rendement behaalde van 22,33%.

Japan

Bij de beleggingsfondsen die in 2014 zijn aangekocht, valt de instroom op in fondsen die in Japan beleggen. Europese aandelen die het qua performance in 2014 lieten afweten, hebben als enige regio een uitstroom laten zien.

De obligatieverwachtingen waren het gehele jaar laag, des te opvallender is dan de instroom voor staatsleningen. Ook waren er gedurende het hele jaar aankopen van bedrijfsleningen. Inflatie ge-

relateerde obligaties zijn de enige obligatiecategorie die in 2014 een uitstroom kreeg te verwerken.

Nu alle Outlooks voor 2015 zijn gepubliceerd, blijven aandelen onder de 55 gepeilde assetmanagers favoriet. Deze beleggingscategorie blijft net als in 2014 favoriet, gevolgd door vastgoed en liquiditeiten. Obligaties en grondstoffen zien de fondshuizen niet als winnaar uit de bus komen – maar voor die eerste categorie zaten ze er in 2014 ook gloeiend naast.

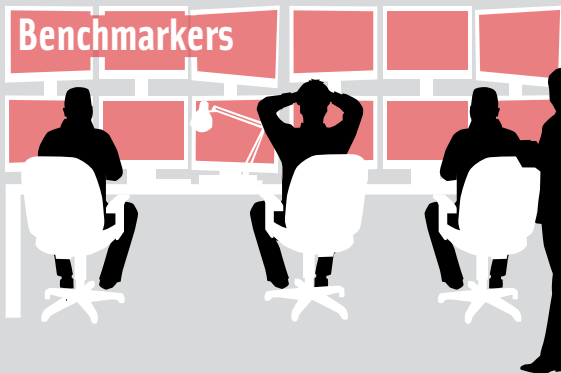
Bij de verschillende regio's is Amerika nu wederom favoriet, gevolgd door Europa en Japan. Het beeld bij opkomende markten is erg verdeeld, met 'neutraal' als gemiddelde advies.

Hoogrentende bedrijfsobligaties zijn wederom de meest aantrekkelijke obligatiecategorie, gevolgd door obligaties uit opkomende landen. En staatsleningen? Net als de afgelopen twee jaar: totaal niet interessant. Slechts twee van de 55 partijen zien staatsobligaties als kansrijk. Maar een verkeerde inschatting is in deze verstoorde markt snel gemaakt. ■

**REDEN GENOEG
STAATSPAPIER
DE MISSER
VAN 2014 TE
NOEMEN**

EELCO UBBELS IS OPRICHTER EN DIRECTEUR
VAN ALPHA RESEARCH.

Consensus overheerst onder fondshuizen



Met uitzondering van grondstoffen was 2014 een goed beleggingsjaar. Ook credits deden het voortreffelijk, terwijl bij de regio's vooral de VS en Azië ex Japan zeer goed afstaken.

Asset classes

Aandelen, obligaties, vastgoed, grondstoffen en valuta

| | |
|---------------------------------|---------|
| MSCI AC World Index Daily Net | 20,14% |
| JPM Global Aggregate Bond Index | 14,54% |
| FTSE EPRA/NAREIT GIB TR | 30,65% |
| S&P GSCI Index Spot Index | -33,89% |
| USD-EUR X-RATE | |

Regio's

VS, Europa, Japan, Azië exclusief Japan, opkomende markten

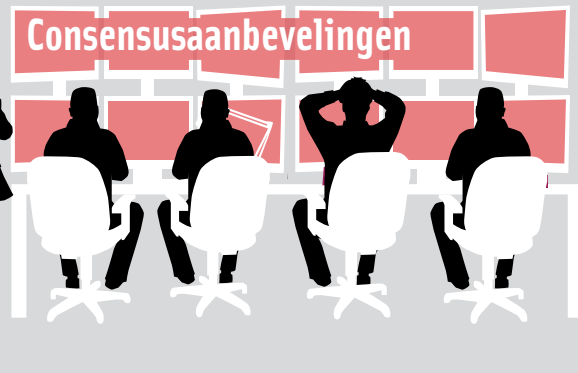
| | |
|--------------------------------|--------|
| MSCI USA EUR | 28,33% |
| MSCI EUROPE | 6,84% |
| HSBC MSCI JAPAN INAV EUR | 9,3% |
| MSCI Asia Pac xJP Eur | 23,47% |
| MSCI Emerging Markets Daily Ne | 11,38% |

Credits

Staatspapier, inflatie linked, bedrijfsobligaties en high yield

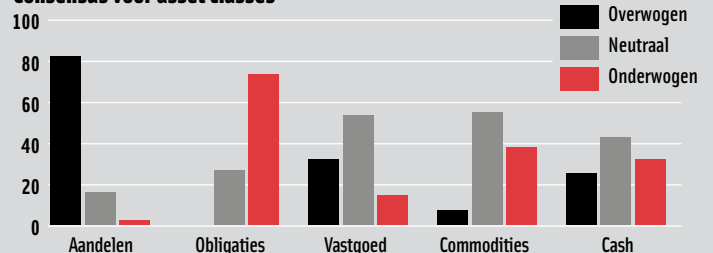
| | |
|-------------------------------------|--------|
| IBOXX OA PR | 15% |
| IBOXX Global Inflation-Linked | 9,32% |
| IBOXX CRP OA PR | 7,53% |
| IBOXX Iboxx Eur High Yield Core Tmt | 13,89% |
| JPMorgan EMBI Diversified | 22,33% |

-40 -30 -20 -10 0 10 20 30 40

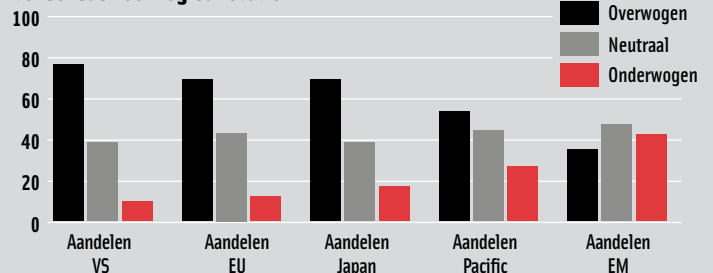


Nog groter dan voorheen is de consensus dat aandelen de meest aantrekkelijke asset class zijn en dat je obligaties moet mijden als de pest. Verder blijft de voorkeur voor de VS groot. Binnen credits is high yield nog meer dan voorheen favoriet.

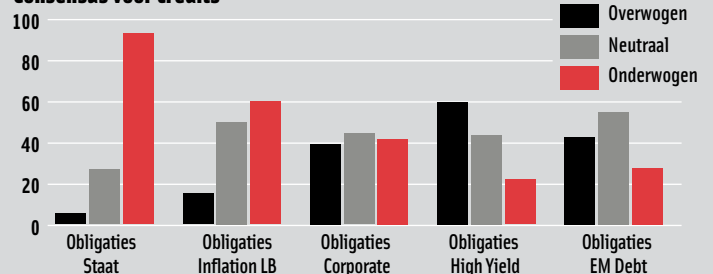
Consensus voor asset classes



Consensus voor regioallocatie



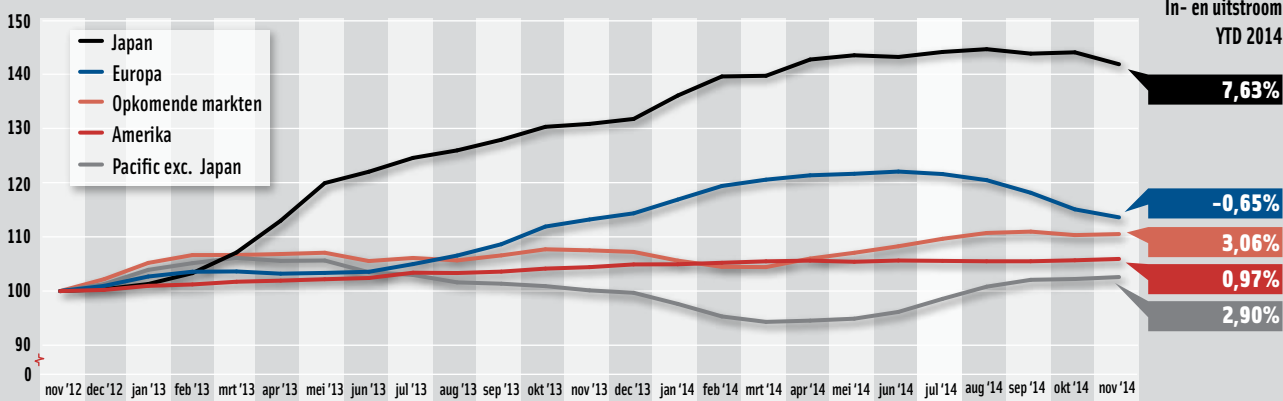
Consensus voor credits



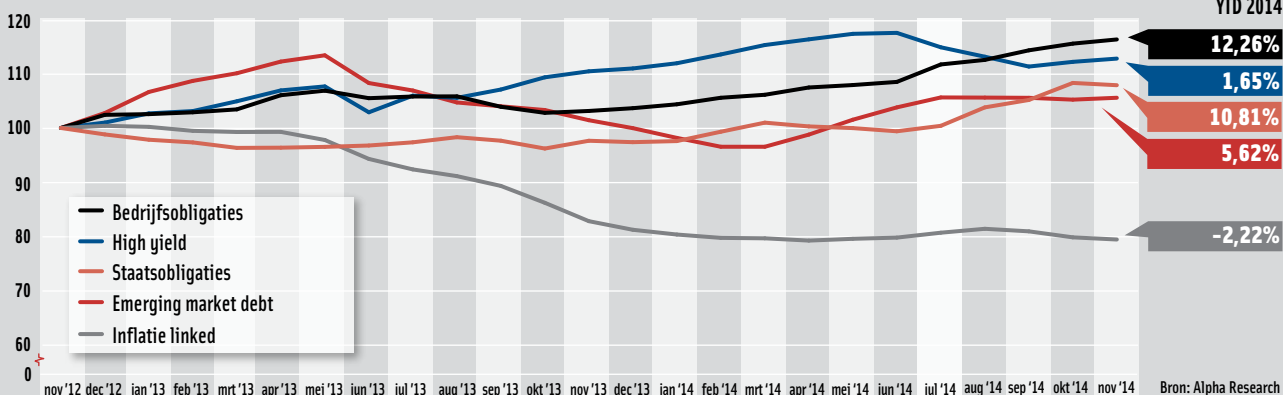


In 2014 was de instroom in Japanse aandelen het grootst, evenals de uitstroom uit Europese aandelen. Daarnaast trokken staats- en bedrijfsobligaties veel geld aan.

In- en uitstroom aandelen



In- en uitstroom obligaties



Bron: Alpha Research

BANKEN WORSTELLEN MET VERDIENMODEL

'IK VOORZIE REORGANISATIES OP BELEGGINGSAFDELINGEN'

Vermogensbeheer en beleggingsadvies zijn in Nederland vaak nog veel te duur. Sommige goedkope alternatieven daarentegen zijn te goedkoop in de markt gezet, zegt consultant Jasper Haak van AF Advisors.

TEKST BARBARA NIEUWENHUIJSEN

Viel het eerder nog niet op wat je als belegger precies betaalde voor beleggingsadvies omdat de kosten hiervoor waren versleuteld in de management fee van het fonds waarin belegd werd, door de komst van het provisieverbod voor beleggingsdienstverlening is dat aan het veranderen. Sinds vorig jaar brengen banken hun kosten direct in rekening, veelal in de vorm van een percentage van het belegde vermogen, al dan niet in combinatie met losse transactiekosten

Voor kleinere klanten die niet in aanmerking komen voor een uitgebreid advies- of beheertraject zijn er inmiddels aardig wat relatief goedkope alternatieven op de markt. Denk aan de Rabobank Rendemix-fondsen, die gevuld zijn met indextrackers, en FitVer-

mogen, het platform van ING IM waarop het fondshuis zijn fondsen zonder transactiekosten of bewaarloon aanbiedt, zegt Jasper Haak, partner bij het Rotterdamse consultancybureau AF Advisors.

'Vorig jaar waren banken vooral druk met het doorvoeren van alle veranderingen. Inmiddels zijn ze bezig met het evalueren van het verdienmodel', zegt Haak. 'Ik denk dat banken daarbij tot de conclusie zullen komen dat ze hun execution only-totaaloplossingen voor kleinere klanten regelmatig te goedkoop hebben neergezet.'

'BANKEN ZULLEN MEER MET EIGEN PRODUCTEN KOMEN'

Op de Rabo Rendemix-fondsen zit een management fee van 55 basispunten – 35 basispunten voor de fondsbeheerder plus 20 basispunten voor Rabobank. 'Dat is het, terwijl het in feite beheerportefeuilles zijn.'

Geen eigen assetmanager

Het probleem is volgens Haak dat de meeste Nederlandse banken geen eigen assetmanager meer hebben. Ze kopen dus producten in. De ruimte om bij execution only dan nog apart een marge in te prijzen, is beperkt.

'Als gevolg hiervan verwacht ik aan de ene kant flinke kostenbesparingen bij de beleggingsafdelingen van banken. Hier zitten nu veel te dure organisaties in vergelijking met wat ze apart in rekening kunnen brengen.'

Aan de andere kant verwacht Haak dat banken meer met eigen producten zullen komen, met 'pseudo'-huisfondsen in lijn met wat je ziet bij ABN Amro. Deze bank heeft een fondsrange met

'funds of funds' en 'funds of mandates'. Dit zijn fondsen gevuld met beleggingsstrategieën van derden. ABN Amro heeft als het ware een eigen wikkkel om de strategieën van anderen gedaan.

Het voordeel hiervan voor de bank die ze aanbiedt, is dat ze betere controle heeft op het fonds en op de wijzigingen die worden doorgevoerd, zegt Haak. Daardoor is ze beter in staat waarde toe te voegen. ABN Amro voegt hieraan toe dat er daarnaast ook een kostenvoordeel is 'omdat we de mandaten goedkoper willen maken dan de reguliere beleggingsfondsen'. 'Klanten zijn dus beter af met deze structuur.'

Niet goedkoper

Maar volgens Haak wordt het er voor de klant niet goedkoper op. 'Banken kunnen op eigen fondsen ook nog een eigen fee zetten en dat doen ze ook. Ik heb fund of mandates gezien met een management fee van meer dan 1%. Ik ga ervan uit dat een grote partij toch wel kan inkopen voor 40 tot 50 basispunten. Het resterende deel van de management fee is voor ABN Amro.'

Deze fee is voor het in de lucht houden van het fonds, de fondsselectie et cetera. Hier bovenop worden nog kosten voor vermogensbeheer of advies gerekend.

Haak: 'Bij elkaar betaal je dus, in een aantal vermogensbeheerconcepten, zo'n 2,25% tot 2,5% aan kosten. Gaat het om een portefeuille waarop theoretisch een rendement van 5% mogelijk is, dan gaat dus 50% van dit rendement op aan kosten. Als een hedgefonds zo veel kosten zou rekenen, zou er schande van gesproken worden. Rekent een verzekeraar 2,5% kosten, dan spreken we van een woekerpolis.'



JASPER HAAK FOTO: MICHEL DE GROOT

De vraag is volgens Haak wat de hoge kosten van de relatief dure beheerportefeuilles rechtvaardigt. 'En het goede antwoord is niet: wij hebben een dure organisatie, en willen ook winst maken.'

ABN Amro laat weten voortdurend te kijken of het mogelijk is de kosten van zijn fund of mandates verder te verlagen. Naarmate de volumes toenemen zal dit volgens de bank ook mogelijk zijn: 'We verwachten in de loop van 2015 een verdere kostenverlaging te kunnen doorvoeren.'

**'BIJ EEN
VERZEKERAAR
ZOU HET
GAAN OM EEN
WOEKERPOLIS'**

De bank zegt verder dat vermogensbeheerconcepten die gebruik maken van actieve managers inderdaad 'duurder' zijn. 'Als deze managers in staat zijn hun benchmark te verslaan, is dit verschil in kosten echter snel gecompenseerd', aldus de bank.

Haak denkt dat het drempelvermogen voor toegang tot private banking omhoog zal gaan. Voor klanten met meer vermogen kunnen banken vaak meer toegevoegde waarde bieden, omdat er naarmate het vermogen groter wordt vaak meer complexe vraagstukken spelen.

Juist bij grotere vermogens kan een procentuele beheervergoeding echter flink in de papieren lopen. Haak denkt daarom dat het onvermijdelijk is dat banken naar een beheervergoeding in euro's toe gaan. 'Het is nu gewoon te duur.' ■

BARBARA NIEUWENHUIJSEN IS REDACTEUR VAN FONDSNIEUWS.

INDIA EN BIOTECH VOEREN DE ERELIJSTEN AAN

FONDSNIEUWS ZET DE WINNAARS VAN 2014 OP EEN RIJ

De electorale zege van de hervormingsgezinde BJP-partij zorgde in India voor ongekende koerswinsten. Biotech zat wederom in de absolute top.

TEKST ANTON REIJINGA

Een blik op de aandelenindices wereldwijd leert dat de beurzen van Argentinië, het Chinese vasteland, India en Pakistan in 2014 het best presteerden, met plussen van 25 tot meer dan 50%. Ter vergelijking: het jaarrendement (inclusief dividend) van de Nederlandse AEX-index kwam uit op 8,7%.

In een rangschikking van Morningstar, op basis van de gemiddelde rendementen tot en met december van beleggingsfondsen en ETF's in de diverse door de fondsenbeoordelaar gehanteerde beleggingscategorieën, komt India als grootste stijger naar boven. De hier beleggende aandelenfondsen behaalden ruim 56% rendement.

De op-een-na best presterende fondscategorie is de sector biotechnologie, met een rendement van zo'n 49%. In deze rangschikking volgen aandelenfondsen die beleggen in Noord-Amerikaans vastgoed, Indonesië en Turkije met

rendementen tussen de 36 en 41%.

Inzoomend op fondsniveau valt op dat de top gedomineerd wordt door actief gemanagede fondsen. In de top-5 staan vier Indiase aandelenfondsen en een biotechfonds.

Indiase verkiezingen

Een van de grootste politieke omwentelingen van het afgelopen jaar betekende ook een omslag op de beurs. De hervormingsgezinde Bharatiya Janata Partij (BJP) van Narendra Modi behaalde de grootste overwinning door een Indiase politieke partij in dertig jaar. De conservatieve Congrespartij kwam aan de kant te staan.

En beleggers belonen liberalise-

ring en hervormingen gericht op economische groei. Chief investment officer Dominic Rossi van Fidelity zei in zijn outlook voor 2015 nog dat opkomende landen in twee soorten zijn te verdelen: landen die het hervormingspad op zijn gegaan en landen die verstarren.

Als voorbeelden van de eerste soort ziet hij China, India en Mexico. Tot de tweede rekt hij Rusland, Brazilië en Zuid-Afrika. Russische aandelen waren dan ook de slechtst presterende fondscategorie van het afgelopen jaar, met een min van 38%.

Naast de geopolitieke ontwikkelingen speelde hierin ook de almaar dalende olieprijs een rol. Fondsen in de subcategorie energie in de grondstoffensector verloren meer dan 26%, net iets meer dan het verlies van een kleine 26% voor Griekse aandelenfondsen.

Het aandelenfonds Comgest Growth India torent boven het veld uit met een rendement van 84,3%. 'Het was een unieke situatie: alle aandelen die we in portefeuille hadden stegen, geen enkel bedrijf had een negatieve

**OP INDIA
GERICHTE
FONDSEN GOED
VOOR 56%
RENDEMENT**

2014: DE TOPPERS PER CATEGORIE

AANDELEN ALLE CATEGORIEËN

| | |
|---------------------------------------|-------|
| Comgest Growth India I EUR Acc | 84,34 |
| AB SICAV India Growth I | 71,74 |
| Polar Capital Biotechnology I EUR Inc | 69,11 |
| GS India Equity R Acc | 66,84 |
| MS INV F Indian Equity Z | 64,35 |

AANDELEN EUROPA LARGE CAP

| | |
|---|-------|
| UBS (Lux) ES Eurp Opp Uncons Ø Q | 14,52 |
| MFS® Meridian Europ Value W1 EUR | 13,81 |
| Invesco Pan Eurp Structured Eq Z EUR | 13,38 |
| Pictet European Sustainable Eq-I EUR | 13,20 |
| Robeco European Conservative Equities C | 12,63 |

AANDELEN VS LARGE CAP

| | |
|---|-------|
| Fidelity America Y-Acc-EUR | 34,52 |
| JPM US Equity Plus B acc perf EUR | 32,95 |
| GS US CORE Equity R Snap Acc | 32,01 |
| Fidelity American Diversified Y-Inc-EUR | 31,40 |
| Robeco US Con High Div Eqs EUR C | 31,37 |

AANDELEN WERELD LARGE CAP

| | |
|--|-------|
| Schroder ISF Global Recovery C USD Acc | 28,48 |
| LO Funds - Golden Age (USD) I A | 27,63 |
| Uni-Global Equities World RAC-EUR | 26,08 |
| Achmea Wereld Aandelenfonds | 25,03 |
| Pictet Quality Global Equities I EUR | 23,61 |

AANDELEN AZIË EX-JAPAN

| | |
|--|-------|
| Comgest Growth Asia Pac ex Jpn I USD Acc | 41,39 |
| Vontobel Far East Equity N | 33,10 |
| First State As Pac Sustainability B | 32,13 |
| First State Asia Pacific B | 31,14 |
| Fidelity Emerging Asia Y-Acc-USD | 30,66 |

AANDELEN CHINA

| | |
|------------------------------------|-------|
| BGF China D USD Acc | 31,43 |
| HSBC GIF Chinese Equity BC | 28,37 |
| Fidelity China Focus Y-Acc-EUR | 28,05 |
| Robeco Chinese Equities F EUR Acc | 24,15 |
| Schroder ISF China Opportunities C | 23,13 |

AANDELEN EMERGING MARKETS

| | |
|---|-------|
| Templeton Emerging Mkts Sm Cos W Acc \$ | 16,81 |
| JPM Em Mkts Small Perf B acc perf EUR | 16,48 |
| Nordea-1 Emerging Stars Equity BC EUR | 16,46 |
| Vontobel Emerging Markets Eq N | 15,55 |
| First State Gbl Emg Mkts Sustblty B EUR | 15,40 |

AANDELEN JAPAN

| | |
|-------------------------------------|-------|
| UBS (Lux) EF Japan (JPY) Q-acc | 16,81 |
| Schroder ISF Japanese Opp C | 16,48 |
| BL-Equities Japan B JPY Acc | 16,46 |
| Aberdeen Gbl Japanese Equity Y2 EUR | 15,55 |
| Amundi Fds Eq Japan Target RJ-C | 15,40 |

2014: DE TOPPERS PER CATEGORIE

AANDELEN NEDERLAND

| | |
|--------------------------------------|-------|
| Achmea Nederland Aandelenfonds | 11,49 |
| Kempen Orange | 10,21 |
| SNS Nederlands Aandelenfonds | 9,08 |
| SSgA Netherlands Index Equity Fund P | 8,87 |
| Robeco Hollands Bezit G EUR Inc | 7,53 |

AANDELEN ONROEREND GOED

| | |
|--|-------|
| M&G Global Real Estate Secs C USD | 38,15 |
| Fidelity Global Property Y-Acc-EUR | 35,33 |
| First State Gbl Prpty Sec B GBP Acc | 33,94 |
| BlackRock ISF Dev RI Est Idx D Flex Acc | 31,58 |
| Invesco Global Real Estate Sec Z USD Inc | 31,42 |

OBLIGATIES ALLE CATEGORIEËN

| | |
|--|-------|
| MS INV Global High Yield Bond I | 51,63 |
| Delta Lloyd Sovereign XLT Bond A | 30,92 |
| Carmignac Pf Glb Bond F USD acc Hdg | 29,99 |
| BlueBay Invmt Grade Euro Gov Bd R USD | 29,05 |
| ING (L) Renta Fd Euro Long Dur N EUR Inc | 28,16 |

OBLIGATIES EURO OVERHEDEN

| | |
|---------------------------------------|-------|
| Allianz Europa Obligatie Fonds | 16,17 |
| Pioneer SF Euro Cv 7-10 year H EUR ND | 15,94 |
| AEGON Europees Obligatie Inc | 14,81 |
| Petercam Bonds Eur Investment Grade W | 13,65 |
| JPM EU Government Bd C (acc)-EUR | 13,39 |

OBLIGATIES EURO BEDRIJVEN

| | |
|---|-------|
| CapitalAtWork Corporate Bonds at Work C | 13,12 |
| Capital Group Euro Credit Z | 10,36 |
| DWS Covered Bond Fund FD | 9,85 |
| Schroder ISF Euro Credit Convct C Acc | 9,74 |
| Fidelity Euro Corp Bond Y-Acc-EUR | 9,65 |

OBLIGATIES HIGH YIELD

| | |
|--|-------|
| MS INV Global High Yield Bond I | 51,63 |
| Kames High Yield Global Bond B USD Inc | 19,41 |
| BlueBay Global High Yield Bd C USD Acc | 17,39 |
| Invesco Global High Income C Inc | 17,23 |
| Schroder ISF Gbl High Yld C USD Acc | 16,62 |

OBLIGATIES EMERGING MARKETS

| | |
|---|-------|
| Fidelity Emerging Mkt Debt Y-Acc-USD | 23,12 |
| JPM Emerg Mkts Inv Grd Bd B \$ Acc | 23,12 |
| Neuberger Berman EM Dbt Hard Ccy A \$ Acc | 22,25 |
| First State Emerg Mkts Bd B USD Acc | 22,01 |
| Parworld Track Emerging Markets Bond P | 21,68 |

BELEGGINGSCATEGORIEËN

| | |
|---------------------------------|-------|
| Aandelen India | 56,14 |
| Aandelen sector biotechnologie | 48,80 |
| Indirect vastgoed Noord-Amerika | 40,81 |
| Aandelen Indonesië | 40,44 |
| Aandelen Turkije | 36,01 |

performance', aldus fondsmanager Wojciech Stanislawski tegenover Fondsnieuws.

Comgest legt de focus op bedrijven waarvan de waardering is achtergebleven. Het India-fonds overweegt met name industriële bedrijven. 'Een sector die de voorgaande jaren te lijden had', weet Stanislawski. Maar met de verkiezingen bodemde ook de economische groei uit en het sentiment draaide naar 'extreem optimisme'.

Zo ging de waarde van Comgest Growth India's belegging in toeleverancier voor de auto-industrie Motherson Sumi Systems sinds de aankoop meerdere malen over de kop. Sindsdien is wat winst genomen, aldus Stanislawski. Hij kijkt nu meer naar telecom-, transport- en nutsbedrijven. Fabrikanten van consumentenproducten zijn intussen alleen maar duurder geworden. 'Misschien is de markt wat vooruitgelopen.'

Ook in de categorie aandelen Azië exclusief Japan strijkt de Franse aanbieder met de eer. Het

Comgest Growth Asia Pacific ex Japan boekte een rendement van 41,4%. Naast de voorname bijdrage van beleggingen in India was dit fondsrendement ook te danken aan holdings in het Taiwanese TSMC en China Life Insurance.

Wederom biotech

Na in 2013 al tot de absolute top te behoren, deed biotechnologie het in 2014 wederom erg goed. Polar Capital Biotechnology kwam als beste biotechfonds overall uit op de derde plek, met een rendement van 69,1%. Pictet Biotech en UBS Equity Biotechnology, de nummers twee en drie van de lijst van vorig jaar, boekten plussen van 41,3% en 60,9%.

Opvallend was dat de categorie aan het begin van het jaar lange tijd in het rood stond. Nathalie Loetscher van het UBS-fonds, dat tevens deel uitmaakt van de FN Universe van meest verhandelde fondsen op de Nederlandse retailmarkt, reageerde op de volatiliteit in een bericht aan beleggers. Ze

voorzag een kanteling in het sentiment en zei dat innovatie in de sector versnelde en de autoriteiten een 'meer accommoderende houding' aannamen.

Enkele op Nederland gerichte fondsen die de AEX wisten te verslaan waren het Achmea Nederland Aandelenfonds (11,5%), het Kempen Orange Fund (10,2%) en het SNS Nederlands Aandelenfonds (9,1%). Het Orange Fund valt op omdat het belegt in kleinere bedrijven, terwijl de Midkap-index achterbleef.

Joop Witteveen, manager van het bekroonde fonds in de categorie Nederlandse aandelen, stelde dat het met beleggen in mid en small caps vooral aankomt op het herkennen van problemen. 'Slecht nieuws komt in meerdere pakketjes en nooit in een keer.'

Obligaties

De beweging die maar zeer weinig professionals een jaar geleden zagen aankomen, was de verdere daling van de lange rente op de kapitaalmarkten. Waar de consensus duidelijk was dat groei zou aantrekken en de rente zou stijgen, torenden de obligatierendementen aanvankelijk boven die op aandelen uit. MS INVF Global High Yield Bond kwam met een rendement van 51,6% als beste obligatiefonds uit de bus. Het Delta Lloyd Sovereign XLT Bond-fonds volgde met 30,9%, waarbij XLT staat voor 'extra long term'. De rentegevoeligheid (duration) is met 16 dan ook erg hoog. Maar ook de titelselectie pakte goed uit, lichte Delta Lloyd-manager Sandor Steverink toe. ■



WOJCIECH STANISLAWSKI



NATHALIE LOETSCHER

ANTON REIJINGA IS REDACTEUR VAN
FONDSNIEUWS.

Growth वृद्धि Croissance Wachstum 增长 Income Revenu Einkommen 소득 Fund Platform Plateforme de Fonds Fondsplattform
 基金平台 Retirement Retraite Ruhestand リタイアメント Stocks and Shares Actions et parts Aktien und Anteile 주식 Investment Investissement
 Geldanlage 投資 Savings Épargne Sparen Tax-free Exonération fiscale In-depth research Recherche en profon-
 deur Tiefgehende Analysen 심층 리서치 Income Revenu 收入 Einkommen Global presence/reach Présence Mondiale Globale
 Präsenz 涵盖全球 Portfolio Diversification Diversification du portefeuille 포트폴리오의分散 Portfolio-Diversifikation Multi-
 Asset Multi-Actif Multi-Asset 멀티에셋 Revenue 收益 Pensions 연금 Pensions de retraite Pensionslösungen Growth Croissance 增长
 Wachstum Income Revenu Einkommen 소득 Fund Platform Plateforme de Fonds Fondsplattform 基金平台 Retirement Retraite
 Ruhestand 리타이아먼트 Stocks and Shares Actions et parts Aktien und Anteile 주식 Investment Investissement
 Geldanlage 投資 Savings Épargne Sparen 儲蓄 Tax-free Exonération fiscale In-depth research Recherche en profondeur
 Tiefgehende Analysen 심층 리서치 Income Revenu Einkommen 收入 Global presence/reach Présence Mondiale Globale
 Präsenz 涵盖全球 Portfolio Diversification Diversification du portefeuille 포트폴리오의分散 Portfolio-Diversifikation Multi-
 Asset Multi-Actif Multi-Asset 멀티에셋 Revenue 收益 Pensions 연금 Pensions de retraite Pensionslösungen Growth 增长
 Croissance Wachstum Income Revenu Einkommen Fund Platform Plateforme de Fonds traite Ruhestand 리타이아먼트 Stocks
 und Anteile Investment Investissement Sparen 儲蓄 Tax-free Exonération fiscale
 gehende Analysen 심층 리서치 Income Revenu Einkommen Globale Präsenz Portfolio Diversification Diversification du
 Asset Multi-Actif Multi-Asset 멀티에셋 Pen- sungen Growth 增长 Croissance Wachstum
 form Plateforme de Fonds Fondsplattform stand 리타이아먼트 Stocks and Shares Actions et parts
 投資 Geldanlage Savings 儲蓄 Épargne Sparen Tax-free 收入 Global presence/reach Présence Mondiale 涵盖全球
 Globale Präsenz portefeuille 포트폴리오의分散 Portfolio-Diversifikation Multi-
 Revenue Pensions Pensions de retraite Pensionslösungen 연금 Einkommen Fund Platform Plateforme de Fonds
 Ruhestand Stocks and Shares Actions et parts Aktien und Anteile Épargne Sparen Tax-free Exonération fiscale
 In-depth research Analyse 심층 리서치 Income Revenu Einkommen 收入 Global Präsenz Portfolio Diversification
 Diversification du portefeuille 포트폴리오의分散 Multi-Asset Multi-Actif Multi-Asset 멀티에셋 Revenue 收益
 Pensions 연금 Pensions de retraite Pensionslösungen 연금 Einkommen Fund Platform Plateforme de Fonds
 Fondsplattform Ruhestand Stocks and Shares Actions et parts Aktien und Anteile Retirement Retraite Ruhestand
 리타이아먼트 Stocks and Shares Actions et parts Aktien und Anteile 주식 Investment Investissement
 Geldanlage 投資 Savings Épargne Sparen 儲蓄 Tax-free Exonération fiscale In-depth research

Wereldwijd actief vermogensbeheer



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 dochterondernemingen. 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). SSL1411A01/05-2015

DE BEURSRESULTATEN VAN 2014 IN ÉÉN OOGOPSLAG

| | 31 dec 2013 | 31 dec 2014 | % |
|--|-------------|-------------|--------|
| Verenigde Staten | | | |
| DJIA | 16.576,66 | 17.823,07 | 7,52 |
| S&P 500 | 1.848,36 | 2.058,90 | 11,39 |
| Nasdaq | 4.176,59 | 4.736,06 | 13,40 |
| Europa | | | |
| Eurostoxx500 | 3.109,00 | 3.146,43 | 1,20 |
| DAX (total return) | 9.552,16 | 9.805,55 | 2,65 |
| CAC | 4.295,95 | 4.272,75 | -0,54 |
| AEX | 401,79 | 424,47 | 5,64 |
| FTSE 100 | 6.749,09 | 6.566,09 | -2,71 |
| IBEX 35 | 9.916,70 | 10.279,50 | 3,66 |
| MIB | 18.967,71 | 19.011,96 | 0,23 |
| SMI | 8.202,98 | 8.983,37 | 9,51 |
| OMX | 1.332,95 | 1.464,55 | 9,8 |
| Athens general | 1.283,70 | 826,40 | -35,62 |
| Micex | 1.486,15 | 1.396,61 | -6,02 |
| Azië | | | |
| Nikkei 225 | 16.291,31 | 17.450,77 | 7,12 |
| Hang Seng | 23.306,39 | 23.605,04 | 1,28 |
| Shanghai A | 2.117,43 | 3.389,40 | 60,07 |
| Jakarta | 4.274,18 | 5.226,95 | 22,29 |
| Nifty | 6.320,90 | 8.284,30 | 31,06 |
| Taiwan SE | 8.623,43 | 9.307,26 | 7,93 |
| Kospi | 1.946,14 | 1.951,59 | 0,28 |
| Valuta | | | |
| EUR/USD | 1,3745 | 1,2104 | -11,94 |
| EUR/JPY | 144,74 | 144,96 | 0,15 |
| USD/JPY | 105,31 | 119,75 | 13,71 |
| Rente 10-jaars staatsobligaties | | | |
| US Treasuries | 3,03 | 2,17 | -28,38 |
| Duitse Bunds | 1,95 | 0,5364 | -72,49 |
| Britse Gilts | 3,01 | 1,75 | -41,86 |
| Japanse Bonds | 0,73 | 0,314 | -56,99 |
| Grondstoffen | | | |
| London Brent Oil | 110,90 | 57,33 | -48,30 |
| Goud | 1.205,90 | 1.181,98 | -1,98 |



FONDSTIPS VAN DE BANKEN: EUROPA IS FAVORIET

'ALS ECONOMIE HERSTELT, KRIJG JE INHAALSLAG MARKT'

Europese aandelen gaan het dit jaar helemaal maken. Binnen opkomende markten heeft Azië de voorkeur. Rabobank tipt Rusland.

TEKST HARM LUTTIKHEDDE

Europese aandelenfondsen zijn het sterkst vertegenwoordigd op de lijstjes van de door banken getipte beleggingsfondsen voor 2015. Reden is de economische groei, die mede door een verzwakte euro en lagere energiekosten dit jaar naar verwachting eindelijk zal aantrekken.

'Als de economie in Europa herstelt, dan biedt dat ruimte voor een inhaalslag van de Europese bedrijfswinsten. Gecombineerd met een ruimer beleid van de ECB kan dit leiden tot stijgende beurskoersen', zegt Ralph Engelchor, specialist beleggingsfondsen bij Van Lanschot.

Hij heeft om die reden het Hermes Sourcecap European Alpha Fund geselecteerd, een fonds dat veelal in grote, ondergewaardeerde kwaliteitsbedrijven belegt en soms fors kan afwijken van de benchmark.

Vakgenoot Paul Linssen van Theodoor Gilissen tipt net als vorig

jaar het Franklin Mutual European Fund. Het resultaat van dit voor een cyclisch herstel gepositioneerde fonds viel in 2014 tegen, maar het fonds zou dit jaar wel eens voor een verrassing kunnen zorgen, zegt hij.

'Mocht echter het huidige voorzichtig sentiment blijven overheersen, dan zorgt mijn andere tip, het MFS European Value-fonds, voor het nodige tegenwicht vanwege de meer defensieve beleggingsstijl van dit fonds.'

Hoewel Linssen hier twee Europa-fondsen noemt, moeten de getipte fondsen door de zes verschillende private banks nadrukkelijk niet als een compleet portefeuilleadvies worden opgevat, maar puur

als accenten binnen een gespreide portefeuille.

Met dat in het achterhoofd heeft Simon Wiersma van het ING Investment Office het Axa Global Inflation Bonds Fund op zijn lijstje gezet.

'Inflatie is niet dood'

'Op dit moment is de inflatie wereldwijd erg laag. Maar dit betekent niet dat inflatie "dood" is. Met het aantrekken van de economische groei zal naar verwachting ook de inflatieverwachting iets kunnen oplopen. Tegelijkertijd is binnen dit fonds het duratierisico afgedekt. We vinden dit fonds, dat belegt in wereldwijde inflatiegekoppelde obligaties, daarom prima passen in een goed gespreide obligatieportefeuille.'

Het enige andere obligatiefonds in het overzicht van de banken komt van Marjolijn Breeuwer, bij Insinger de Beaufort verantwoordelijk voor investment management. Het betreft een fonds van Neuberger Berman dat belegt in obligaties van Amerikaanse bedrijven met een lage kredietwaardigheid.

DOOR LAGE SPAARRENTES BLIJFT MEN ZOEKEN NAAR RENDEMENT

DE FAVORIETE FONDSEN EN ETF'S VAN DE BANKEN VOOR 2015

DE FONDSTIPS VOOR 2015

ING

Morgan Stanley US Advantage Equity Fund
BlackRock European Equity Fund
Axa Global Inflation bonds Fund (Redex)

RABOBANK

Prosperity, Russian Prosperity Fund
iShares MSCI Japan Euro Hedged
Schroder Frontier Markets Equities

VAN LANSCHOT BANKIERS

Vanguard FTSE All-World High Dividend Yield UCITS
Hermes Sourcecap European Alpha Fund
NT All Country Asia ex-Japan Equity Index Fund

ABN AMRO MEESPIERSON

Invesco Pan European Structured Equity Fund
Nordea Emerging Stars Equity Fund
iShares STOXX Europe 600 Travel & Leisure ETF

INSINGER DE BEAUFORT

Wellington US Research Equity Portfolio
Odey Pan European Fund
Neuberger Berman High Yield Bond Fund

THEODOOR GILISSEN

Franklin Mutual European Fund
MFS Meridian European Value

Het team van dit 'high yield'-fonds onder leiding van Ann Benjamin volgt een 'gedisciplineerd kredietanalyseproces waarbij de nadruk ligt op het mitigeren van neerwaarts risico in combinatie met het benutten van opwaarts potentieel'. Dat potentieel is toegenomen als gevolg van de recente zwakte in deze markt, aldus Breeuwer.

Search for yield

De hoogste rendementsverwachtingen hebben de banken echter net als vorig jaar weer van aandelen. Zo ook ABN Amro MeesPierson, dat momenteel sterk overwogen is in deze beleggingscategorie. De grootste private bank van Nederland heeft net als Gilissen maar liefst twee Europese aandelenfondsen geselecteerd.

De eerste is een beursgenoteerde indextracker (ETF) van iShares waarmee wordt ingespeeld op de trend dat steeds meer toeristen

vanuit met name Aziatische landen naar Europa komen. 'Je ziet bijvoorbeeld al in veel Europese steden dat het winkelaanbod voor een belangrijk deel op deze consumenten is ingericht', zegt directeur beleggingsadvies Rico Fasel van ABN Amro. De Europese reis- en vrijetijdssector kan bovendien profiteren van de lage olieprijs, voegt hij daaraan toe.

Het andere fonds is van Invesco en belegt in Europese aandelen met een lage beweeglijkheid. 'Dit biedt bescherming in periodes van dalende aandelenkoersen, terwijl geprofi-

teerd kan worden van de voortgaande "search for yield", aldus Fasel.

Naast Van Lanschot, Theodoor Gilissen en ABN Amro MeesPierson tippen ook ING en Insinger de Beaufort een Europees aandelenfonds.

Versterkend groeipad

De 'zoektocht naar inkomen' is voor Engelchor van Van Lanschot reden om een wereldwijd hoogdividendfonds op zijn lijstje te zetten. 'Met de huidige lage spaar- en depositorenten blijven beleggers op zoek naar beleggingsmogelijkheden met een direct rendement. Het getipte indexfonds van Vanguard belegt in de bedrijven met het hoogste verwachte dividendrendement uit de FTSE All-World Index en doet dit op kostenefficiënte wijze.'

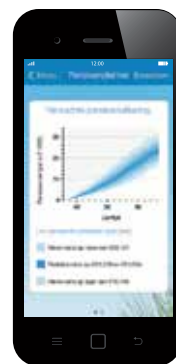
Slechts twee banken hebben een fonds geselecteerd dat uitsluitend belegt in de best presterende westerse markt van het afgelopen jaar, namelijk de Amerikaanse aande-

**'AANDELEN
VS ZIJN DUUR,
MAAR DAAR
STAAT GROEI
TEGENOVER'**

IK WIL GRAAG WETEN WAAR IK STA NU EN MORGEN

Daarom past BeFrank bij mij. Met op ieder moment online inzicht in mijn financiën voor later. Met de mogelijkheid om snel aanpassingen te doen als ik dat wil. Bovendien zijn de kosten laag en transparant. En er staat een innovatieve club mensen voor me klaar die net zo denkt als ik. Helder. Eenvoudig. Online.

Een duidelijk verhaal over pensioen: BEFRANK.NL
Vraag erom bij je werkgever.



lenmarkt. Dit zijn ING en Insinger de Beaufort.

Breeuwer van Insinger de Beaufort verwacht dat Amerikaanse aandelen ook dit jaar weer de westerse aandelenmarkten zullen domineren. 'Weliswaar is de Amerikaanse aandelenmarkt relatief hoog gewaardeerd, maar daar staat tegenover dat de Amerikaanse economie op een zichzelf versterkend groeipad terecht is gekomen, waardoor de winstgroeivooruitzichten verbeteren.'

ING verwacht een verder herstel van de Amerikaanse economie en heeft een fonds uitgelicht van Morgan Stanley dat een specifieke focus heeft op aandelen uit de sectoren informatietechnologie en consumptengoederen. Deze twee sectoren bleven in 2014 juist achter bij de S&P 500.

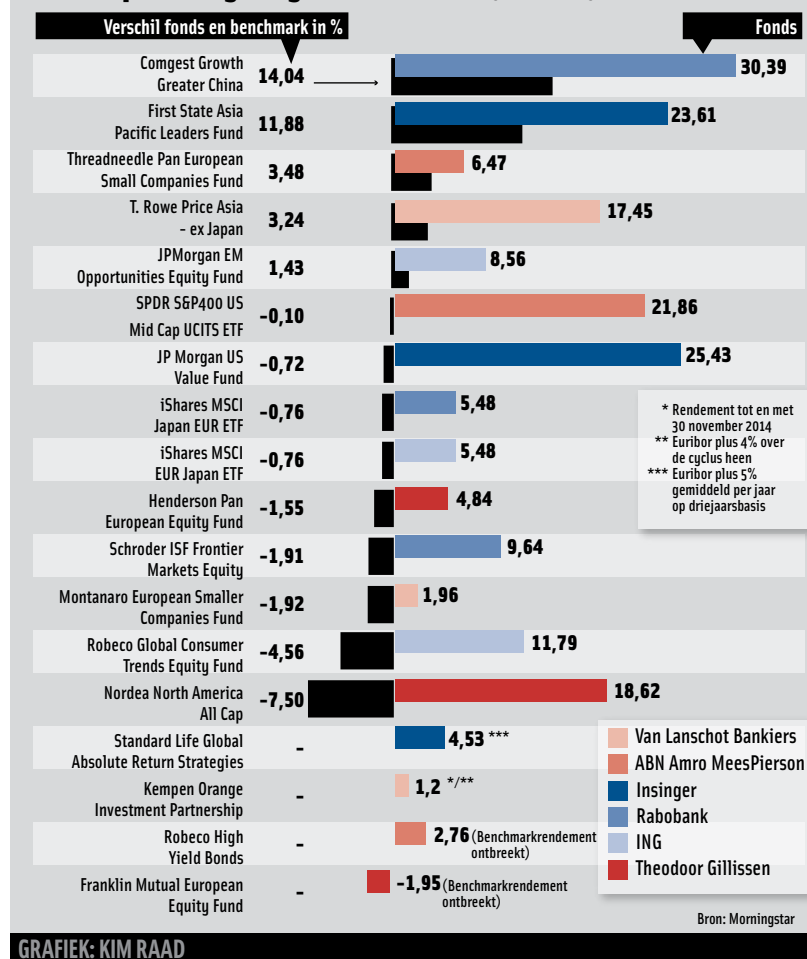
Russische koopjes

De meest gedurfde keuze voor 2015 is allicht het Russische aandelenfonds op het lijstje van Rabobank. Han Dieperink, chief investment officer van deze bank, zegt dat dit fonds op zijn lijstje in de plaats is gekomen voor het Comgest Greater China fonds, dat afgelopen jaar niet alleen het hoogste rendement behaalde maar tevens de benchmark het meest overtuigend versloeg.

'Met een koers-boekwaarde van 2 zijn Chinese aandelen niet langer een koopje, Russische zijn dat met 0,5 keer boek wel. Bovendien is de Russische roebel door de koersval een van de meest ondergewaardeerde munten in de wereld geworden', zo licht Dieperink zijn keuze toe.

Net als in China vorig jaar mogen volgens hem in Rusland wel hervormingen worden verwacht. 'Ja-

Fondstips 2014 gewogen Rendement afkomstig van Morningstar (t/m 18-12-2014 in %)



GRAFIEK: KIM RAAD

renlang was dat niet nodig door de hoge olieprijs. Maar de combinatie van een lage olieprijs en de westerse sancties zal ervoor zorgen dat Rus-

'IK VERWACHT FLINK HERSTEL VAN RUSSISCHE AANDELEN'

land toch toenadering zal zoeken. Daarnaast zal de Europese Unie de sancties dit jaar waarschijnlijk niet verlengen. Bij elkaar voldoende voor een fors koersherstel van Russische aandelen in 2015.'

Prosperity werd geselecteerd omdat deze Britse fondsboutique veel ervaring heeft met het beleggen in Rusland, een activistische houding heeft, geconcentreerde posities en een ijzersterk track record, aldus Dieperink. ■

HARM LUTTIKHEDDE IS REDACTEUR VAN FONDSNIEUWS.



Eye
on
index
investing
2015

Registreer nu!

Nederlands grootste event
over indexbeleggen

Donderdag 16 april 2015

Een blik op de toekomst

Kom donderdag 16 april naar de tweede editie van Eye on index investing. De kortste weg naar het volledige overzicht van alle trends en ontwikkelingen op het gebied van indexbeleggen in Nederland.

Eye on index investing is exclusief voor beleggingsprofessionals zoals beleggingsadviseurs, (onafhankelijke) vermogensbeheerders en financieel planners.

Een middag en avond vol inspiratie en kennis, die u niet mag missen.

Het aantal plaatsen is beperkt, dus registreer nu op de site.

Voor inschrijven en het volledige programma:
www.eyeonindexinvesting.nl

Mede mogelijk gemaakt door:



fondsNIEUWS
een initiatief van de FIO Mediagroep

'ADVISEUR WORDT RISICOMANAGER'

PIM VAN DEN HEUVEL LEGT UIT

Nu klanten direct een rekening krijgen voor beleggingsadvies, zoeken banken naar de toegevoegde waarde van adviseurs: risicomanagement.

TEKST BARBARA NIEUWENHUIJSEN

An persoonlijk contact met een beleggingsadviseur hangt een prijskaartje en dus is dit niet voor iedereen weggelegd. Is de basis voor beleggingsadvies aan de private-bankingklanten van ABN Amro MeesPierson toch vooral gericht op echte persoonlijke interactie, bij advies aan de kleinere retailklanten van ABN is dit anders.

De intake bij advies en beheer is ook bij retailklanten (vanaf een belegbaar vermogen van € 100.000) wel altijd persoonlijk, maar daarna gebeurt er ook veel digitaal, vertelt directeur productmanagement, vermogensadvies en beleggen van ABN Amro Pim van den Heuvel.

Dat de intake zelf uiteindelijk ook gedigitaliseerd wordt, sluit Van den Heuvel niet uit. 'Maar zover zijn we nog niet', zegt hij. 'We willen zeker weten dat iemand die gaat beleggen dit echt het beste kan doen en niet in plaats daarvan bijvoorbeeld beter zijn hypotheek



PIM VAN DEN HEUVEL

kan aflossen, en als hij gaat beleggen of hij echt goed begrijpt wat de risico's zijn. Het moet niet zo zijn dat iemand gewoon op internet de sociaal wenselijke antwoorden aanvinkt en aan de slag gaat zonder zich goed te realiseren wat de risico's zijn.

Onderzoek toont steeds maar weer aan dat beleggers niet volledig rationeel handelen. Emoties hebben vaak een kortetermijnkarakter. Langetermijndoelstellingen kunnen in het gedrang komen

als gevolg van handelen op basis van emoties. Wij willen dat onze adviseurs daar met klanten over in gesprek gaan. Misschien is de adviseur wel meer een risicomanager aan het worden dan een beleggingsadviseur.'

Zelf beleggen

Vanwege het risico van beleggen, is zelf beleggen volgens de bank niet voor iedereen geschikt. In de aanloop naar het provisieverbod dat begin vorig jaar inging, heeft ABN Amro MeesPierson met al haar klanten gesproken over welk bedieningsconcept het beste bij ze past in de nieuwe situatie. Sinds dit provisieverbod moeten beleggers direct betalen voor advies.

Aardig wat klanten stapten over van advies naar beheer, maar ook van advies naar zelf beleggen, wat immers goedkoper is. Algemeen directeur Jos ter Avest van ABN Amro MeesPierson sprak daar eerder zijn zorg over uit.

'We zijn nu een jaar onderweg en zien dat diverse zelf beleggende private-bankingklanten vergeleken met het beleggingsadviesbeleid van de bank slechter af zijn', zegt Van den Heuvel. Gecorrigeerd voor risico blijft circa 30% van de klanten achter. Het gaat nog maar om een jaar, maar toch.'

De bank is nu bezig de bevindingen aan haar zelf beleggende private-bankingklanten voor te leggen en ze te vragen of ze het idee hebben dat ze op deze manier hun financiële doelstellingen halen. Een heel aantal van hen komt volgens Van den Heuvel dan op de eerder gemaakte keuze terug. ■

BARBARA NIEUWENHUIJSEN IS REDACTEUR VAN FONDSNIEUWS.

'BELEGGERS DENKEN GEWOON NIET NA'

DE KEERZIJDEN VAN MODELLEN EN INDEXBELEGGEN

Modellenbouwers worden vaak verrast door de volgende crisis, maar desondanks herrijzen ze steeds weer uit hun as. Waardebeleggers spreken hun onbegrip uit. De aanhangers van modellen geven weerwoord.

TEKST CEES VAN LOTRINGEN

John Maynard Keynes had een grondige hekel aan econometristen, de beoefenaars van de economische wiskunde. 'Ze bevriezen modellen door data in te voeren waarvan je zeker kan zijn dat ze de volgende keer niet van toepassing zijn.'

De briljante econoom, die over dit onderwerp een venijnige briefwisseling had met de Nederlander Jan Tinbergen, stelde dat 'je altijd een formule kan bouwen op basis van een gelimiteerd aantal historische data, maar wat heb je eraan? Wat doe je met gegevens die niet in cijfers zijn te vangen, zoals vertrouwen, politiek en aardbevingen?'

De weerstand van de Nobelprijswinnaar tegen de modellenbouwers bleef zonder vrucht. In de jaren vijftig kreeg deze in de VS

omarmde aanpak brede navolging, totdat bleek dat de Vietnamoorlog en de oliecrisis tot onvoorziene fall-outverschijnselen op de beurs leidden.

De modellen kwamen ter discussie te staan – maar niet voor lang. Na elke beurscrisis neemt het gebruik ervan – na korte tijd – juist weer toe. Zo ook in aanloop naar de krediet- en beurscrisis van 2008. En toen bij die crisis duidelijk werd dat vrijwel alle asset classes gecorreleerd waren en koersverliezen werden geleden tot grofweg 50%, kwamen modellen

KEYNES: 'WAT HEB JE AAN MODELLEN OP BASIS VAN HISTORIE?'

weer onder het spervuur van de kritiek te liggen.

Fotomodel

Een dozijn chieft investment officers verenigde zich in Club 300 en bepleitte zowel de beleggingssector als de -strategieën ter discussie te stellen. Lars Dijkstra, cio van Kempen Capital Management, zei in 2011: 'De werkelijkheid is niet in modellen te vangen. Elk model is namelijk minder dan de werkelijkheid – behalve het fotomodel, dat is méér dan de werkelijkheid.'

Hij voegde eraan toe dat met name in de pensioen(beleggings-)wereld door toedoen van toezichthouders sprake is van een geïnstitutionaliseerde schijnzekerheid, namelijk dat men zou kunnen vaststellen waar het optimum te vinden is tussen risico en rendement. De schijnzekerheid blijkt ook uit het voorbeeld van het gebruik van indices. 'De benchmark was ooit een goed idee. Maar inmiddels wordt de index, dat wil zeggen de



FOTO: HOLLANDSE HOOGTE

markt, beschouwd als de risicoloze portefeuille en is de afwijking de zogenoemde tracking error. Maar je kan vandaag de dag heel goed betogen dat het tegendeel juist het geval is', aldus Dijkstra.

Het krachtige koersherstel sinds maart 2009 heeft de aanvechting gestild om modellen ter discussie te stellen. Sterker nog, kwantitatieve modellen zijn, mede dankzij de stormachtige groei van de rekenkracht van computers en big data, weer helemaal in de mode. David Blitz, hoofd van het kwantitatieve strategieën-team van Robeco, begrijpt goed waarom. 'Je ziet over

een breed terrein de ontwikkeling naar modelmatig beleggen. Gedragpsychologisch onderzoek laat telkens weer zien dat mensen moeite hebben om (beleggings-)

'PASSIEVE BELEGGERS ZIJN DE "FREE RIDERS" VAN DE MARKT'

beslissingen te nemen. Door van modellen en computers gebruik te maken, kun je objectiever evalueren en betere besluiten nemen.'

Afstandelijkheid troef

Er lijkt nu sprake van een nieuwe versnelling in het 'afstandelijker' beleggen. Zo maakt passief beleggen een stormachtige groei door, vooral ook omdat actieve managers er al een aantal jaren in groten getale niet meer in slagen de index te verslaan, terwijl professionele beleggers vaak bedrijven of vastgoedobjecten niet meer bezoeken, omdat ze vertrouwen op 'data vendors' of op hun modellen.

Martien van Winden, oprichter en beheerder van het Hoofbosch Fonds, dat zich richt op dividendaandelen, is kritisch over die ontwikkeling. Hij vindt dat indexbeleggers, maar zeker ook veel professionele beleggers en analisten, niet meer zelfstandig nadenken. Van Winden parafraseert de filosoof John Gray: 'Als ze hun analyses wereldkundig maken, hebben ze niet het idee dat ze een beroep doen op een aanvechtbare theorie of filosofie. Ze verwoorden het gezond verstand of een reeks intellectuele reflexen en veronderstellingen die ze nooit in twijfel trekken en door hun gehoor ook niet in twijfel getrokken worden.'

Gebrek aan zelfkritiek

Volgens Van Winden zouden ze zelfkritischer moeten zijn, maar daar schort het volgens hem aan. 'Bedrijven als Johnson & Johnson, PepsiCo, Procter & Gamble, Unilever en Koninklijke Shell zijn veiliger dan staatsobligaties, maar toch worden pensioenfondsen gedwongen aandelenbeleggingen af

te bouwen. Zij zouden daarover, ten behoeve van hun achterban, een rechtszaak tegen toezichthouders moeten aanspannen.'

Morele verplichting

Ook wijst hij erop dat het aantal beleggers in Nederland die nog echt bedrijfsbezoeken afleggen drastisch is verminderd. 'Als we naar Johnson & Johnson gaan, dan worden we met de rode loper ontvangen. Er komt namelijk nooit een Nederlandse analist langs.'

Van Winden vindt dat veel beleggers en analisten niet nadenken over hoe de wereld er over vijf of tien jaar uitziet. Hierdoor wordt het groeivermogen van bedrijven waar het Hoofbosch-fonds in belegt structureel onderschat. 'Het aantal mensen in de wereld met een middeninkomen verdrievoudigt in de komende vijf jaar van circa 1 naar 3 miljard. Dat heeft een enorm gunstig (koers)effect op de bedrijven waarin we beleggen.' Het fonds, dat nu € 100 miljoen beheert, is volgens Morningstar het beste fonds in de peer group.

Waardebeleggers zijn doorgaans beleggingsboutiques die zich op een geconcentreerde portefeuille richten van ondergewaardeerde, onderbelichte en impopulaire bedrijven. Door de toenemende populariteit van indexfondsen en -trackers neemt deze categorie van 'ondergewaardeerd, onderbelicht en impopulair' juist toe. 'Het kan jaren duren, maar uiteindelijk komt de potentie van een dergelijk aandeel eruit. Andere kleinere huizen die op een vergelijkbare succesvolle manier beleggen zijn het Nederlandse Juno Partners, het Noorse Skagen en het Franse Comgest.

Blitz van Robeco begrijpt de kritiek van fundamentele beleggers als van Winden wel. In het artikel 'The Dark Side of Passive Investing' noemt hij passieve beleggers 'free riders'. Het bestaan van een efficiënte markt verlangt dat een groot aantal actieve beleggers voortdurend handelt om niet goed geprijsde of niet goed gewaardeerde aandelen te (ver)kopen. Zij zijn belangrijk voor zowel prijsstelling als liquiditeit. Passieve beleggers zijn daarentegen free riders, die geen moeite doen de waarde van een aandeel of belegging te beoordelen. Zij vertrouwen erop dat de actieve beleggers hun huiswerk doen, zodat zij daar simpel en mechanisch op basis van een kapitaalgewogen portefeuille van profiteren.

Blitz haalt de grote Amerikaanse belegger Benjamin Graham aan, die beleggen vergeleek met een 'voting machine'. Als iedereen stemt, dan heeft jouw individuele stem weinig betekenis en invloed. Toch stemmen mensen omdat het een recht en eigenlijk ook een morele verplichting is. Zo kan je actief beleggen volgens Blitz ook zien: als een morele verplichting in een markteconomie, waar iedereen profiteert van een efficiënte en liquide markt.

'ONTVANGST IS MET DE RODE LOPER. ER KOMT NOOIT EEN ANALIST'

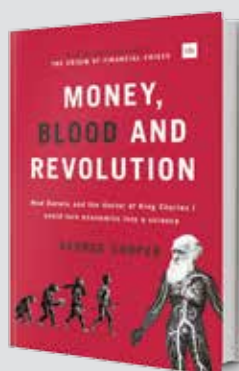
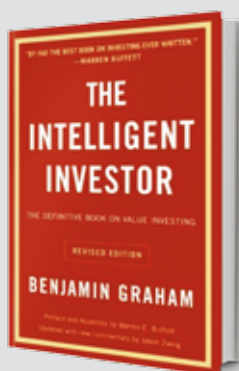
Low volatility

Daarnaast, stelt Blitz, is het bezwaar dat passief beleggen geen rekening houdt met bewezen factorpremies. Zo is op basis van historische data nu wel duidelijk dat bepaalde karakteristieken van een aandeel of niche wel of niet voor een goede performance zorgen. Maar omdat passieve beleggers de index kopen, houden ze met deze factorpremies geen rekening.

Een factorpremie die thans populair is, is 'low volatility': het doel hiervan is om met een lagere volatiliteit een stabiel en op de langere termijn hoger rendement te behalen. Grote pensioenbeleggers als APG en PGM volgen dergelijke strategieën, maar volgen daarbij bewust niet een index die door veel andere beleggers gevolgd wordt, zoals de populaire MSCI Minimum Volatility index". Robeco wijst er ook op dat dergelijke indices aan de prijzige kant zijn, en probeert dat – op basis van eigen modellen – te ondervangen door behalve naar historisch risico ook naar waardering te kijken. Daarbij wordt vooral ook naar het dividendrendement als waarderingsmaatstaf gekeken.

'Low vol' was de afgelopen jaren zeer populair én succesvol onder beleggers. Blitz wijst er wel op dat dit soort strategieën het in bepaalde marktomstandigheden lastiger kunnen hebben, bijvoorbeeld mocht de rente sterk gaan oplopen. 'Dit is een kortetermijnindustrie, zodat low vol-strategieën het wat moeilijker zullen kunnen krijgen maar op de langere termijn is het volgens ons nog altijd een bewezen strategie.' ■

CEES VAN LOTRINGEN IS REDACTEUR VAN FONDSNIEUWS.



De favorieten van Joost de Graaf

Wilt u zich verder verdiepen in de beleggingswereld? Lees de tips van bibliofiel Joost de Graaf.

The Intelligent Investor

We beginnen met de moeder aller beleggingsboeken, *The Intelligent Investor* van Benjamin Graham. Benjamin Graham is de leermeester van Warren Buffett, de meest succesvolle belegger ooit. Bijna alle beroemde beleggers noemen het boek als inspiratiebron. Het introduceerde als eerste de 'Waardebeleggingsfilosofie' en heeft ondanks het feit

dat het in 1949 al gepubliceerd werd, niets aan kracht ingeboet. Latere edities van het boek zijn voorzien van zeer nuttige aanvullingen door Graham zelf (tot 1976), en Warren Buffett en Jason Zweig daarna. In het kort heeft het boek drie doelstellingen: de lezer te leren hoe de kans op onomkeerbare verliezen te verkleinen; hoe de kans op duurzame rendementen te vergroten en ten slotte hoe psychologische valkuilen te omzeilen die ervoor zorgen dat veel beleggers niet het maximale uit hun beleggingsportefeuilles halen.

Science advances one funeral at a time

Deze bijlage heeft als titel 'Investment Outlook' en zal de nodige bespiegelingen

over de economische vooruitzichten bevatten. In het licht daarvan is het in 2014 verschenen boek *Money, Blood and Revolution* een aanrader. De auteur, Dr. George Cooper, stelt dat de economische wetenschap zich in een existentiële crisis bevindt. De ongeveer zeven verschillende economische scholen interpreteren dezelfde feiten radicaal anders en komen tot totaal verschillende aanbevelingen en voorspellingen. Op zich is dit niets nieuws, zoals de auteur ook beschrijft. Bijna alle andere wetenschappen hebben een soortgelijke crisis doorgemaakt. Het boek bevat een overzicht van de belangrijkste economische hoofdstromingen en legt per stroming de vinger op de zere plek. Tot slot presenteert Dr. Cooper een oplossingsrichting.

**GEORGE COOPER:
'DE ECONOMISCHE
WETENSCHAP
BEVINDT ZICH IN EEN
EXISTENTIËLE CRISIS**

Hulp in een steeds complexere wereld

De wereld wordt steeds complexer en de hoeveelheid kennis neemt exponentieel toe. Toch blijven we de meest basale fouten maken, zelfs in beroepen waar een klein foutje grote gevolgen kan hebben. Daarom werd al decennia geleden in de luchtvaartindustrie de checklist ingevoerd. In het afgelopen decennium is de populariteit van checklists ook in de medische wereld en specifiek in operatiekamers flink toegenomen. Atul Gawandes boek *The Checklist Manifesto* uit 2011 heeft hier een belangrijke bijdrage aan geleverd. Aansluitend hierop kwam Michael Shearn met *The Investment Checklist: The Art of In-Depth Research*, waarin de checklistdenkwijze wordt toegepast binnen de beleggingswereld. Beide boeken zijn zeer de moeite waard! ■

JOOST DE GRAAF IS
PORTFOLIO-MANAGER
BIJ KEMPEN CM.



'IN ONS ZIT WEL IETS PARANOIDES'

MASTERCLASS OVER MULTI-ASSET BELEGGEN

Multi-asset beleggen maakt een stormachtige groei door sinds de crisis van 2008. Tijdens een door Fondsnieuws georganiseerde masterclass vertelden twee huizen over de kunst van het selecteren van de beste ideeën.

TEKST REDACTIE FONDSNIEUWS

'Multi-asset beleggers, zoals wij die uitsluitend op de eigen beleggingsideeën vertrouwen, hebben altijd iets paranoïdes in zich. Want stel je toch voor dat we het bij het verkeerde eind zouden hebben?'

Georgina Taylor van het Invesco Global Targeted Return Fund onderstreept met haar uitspraak de uitdagingen waar een multi-asset team tegenwoordig voor staat. Anders dan de klassieke mixfondsen, die veelal een statische asset-allocatie kennen, zijn deze strategieën erop gericht flexibel en dynamisch in te spelen op marktveranderingen.

Dat werd duidelijk tijdens de masterclass 'Multi-asset beleggen nieuwe stijl', die Fondsnieuws organiseerde in samenwerking met Invesco en UBS Global Asset Management.



FOTO: BINH TRAN

'OM DOELEN TE HALEN, MOET JE WEG VAN HET TRADITIONELE'

Want niet alleen het Invesco-fonds, maar ook het Dynamic Alpha Strategy Fund van UBS laat zijn multi-asset teams vrijwel zonder enige beperking beleggen. Er is geen benchmark, er zijn slechts twee regels waaraan men gehouden wordt: een doelrendement van libor plus 5% op een geannualiseerde driejaarsbasis en

een volatiliteit die slechts de helft mag zijn van wereldaandelen.

Unconstrained

Daniel Rudis, strateeg van het Dynamic Alpha Strategy Fund, spreekt van 'unconstrained' beleggen. 'We laten ons leiden door de ideeën die het team bedenkt om alpha te behalen.'

Deze dynamische en flexibele aanpak kan op groeiende belangstelling rekenen, omdat met een combinatie van valuta- en aandelenbeleggingen en asset-allocation-bets een sterk gediversificeerde en beperkt gecorelleerde portefeuille kan worden gebouwd met een neerwaarts risico dat lager is dan die bij wereldaandelen.

'Om de doelstellingen van het fonds te realiseren, moet je weg van de traditionele asset-allocationbenadering', zegt Taylor. Volgens haar levert dat een voortdurende zoektocht op naar de beste beleggingsideeën, waarvan er twintig tot dertig worden geselecteerd.

Of deze ideeën in bepaalde marktomstandigheden ook overeind blijven, wordt duidelijk in volatiele perioden, zoals half september tot half oktober jongstleden toen zowel aandelen- als obligatiemarkten onder druk

kwamen. Zowel het UBS- als het Invesco-fonds wist in die periode toch een bescheiden positief rendement te behalen.

Het tweetal erkent daarover 'opgelucht' te zijn, want het combineren van bepaalde beleggingsideeën kan van tevoren wel bedacht en geanalyseerd worden, maar of het ook echt werkt wordt duidelijk tijdens een dergelijke correctieperiode.

Divergentie

Zowel Rudis als Taylor vertelt dat de divergentie in de economische ontwikkeling tussen de VS en de eurozone gepaard gaat met rente- en oplopende valutaverschillen. Het alpha-rendement van de twee fondsen is op dit moment voor een belangrijk deel gestoeld op beleggingsideeën die op deze ontwikkelingen inspelen.

Op de vraag of in een strategie als deze niet voortdurend ideeën opborrelen die tot een meer dan gemiddeld aantal transacties leiden, zegt het tweetal dat dat niet het geval is. Veel ideeën en gekozen instrumenten of beleggingen worden tot wel drie jaar na dato gevolgd en aangehouden.

Het Invesco Global Targeted Return Fund, dat voor een deel bestaat uit van Standard Life overgekomen leden van het GARS-team, is in december 2013 gelanceerd en heeft in 2014 een rendement behaald van 8,8%, met een volatiliteit van 3,8%.

Het Dynamic Alpha Strategy Fund van UBS Global AM, dat in november 2012 is gelanceerd, heeft een cumulatief rendement behaald van 11,86% (na aftrek van kosten), bij een volatiliteit van 9,1%. ■

EVENTKALENDER 2015

OM ALVAST TE NOTEREN

Hieronder vindt u de (voorlopige) eventkalender van Fondsnieuws. Nadere details vindt u op fondsnieuws.nl

5 maart:

Later, event over vermogensregie

10 maart:

Masterclass

19-20 maart:

Morningstar Inst. Conference

25 maart:

Investment Forum, Amsterdam

9 april:

Fund Awards, samen met Morningstar

14 april:

Masterclass

16 april:

Eye on the Index, Amsterdam

25 april:

Magazine. Thema: indexbeleggen

14 mei:

Masterclass

18 mei:

Asset Management Cup

2 juni:

Masterclass

17 juni:

Magazine

22 juni:

Fondsnieuws Open

8 september:

Masterclass

16 september:

Magazine

28 september:

Fondsevent

6 oktober:

Masterclass

14 oktober:

Magazine

10 november:

Masterclass

25 november:

Magazine ■

**'OF IDEEËN
WERKEN,
BLIJKT IN EEN
PERIODE VAN
CORRECTIE'**

Traditionele waarden.
Een alternatieve aanpak.
Daarom zijn wij een van
de toonaangevende
hedge fund specialisten.

Asset Management
Wealth Management
Asset Services



Genève Lausanne Zürich Bazel Luxemburg Londen
Amsterdam Brussel Parijs Frankfurt München Madrid
Barcelona Turijn Milaan Florence Rome Tel Aviv Dubai
Nassau Montreal Hong Kong Singapore Taipei Osaka Tokio
www.pictet.com www.pictetfunds.nl

**PICTET**
1805

Een visie, mooi! Maar hoe ga je daarmee om?

BOB HOMAN OVER HET BELANG VAN VOORSPELLINGEN VOOR HET MAKEN VAN BELEGGINGSKEUZES

Begin december hebben we onze visie op 2015 uitgebracht. Iedereen weet, en dat geldt ook voor ons, dat de ontwikkeling van de economie en de financiële markten moeilijk te voorspellen is. Zeker ook omdat allerlei zaken van buiten het economisch systeem grote invloed kunnen hebben. Denk bijvoorbeeld aan oorlogen of natuurrampen.

Maar ondanks alle onvolkomenheden en onzekerheden is het hebben van een beleggingsvisie zinvol. Beleggen is vooral een kwestie van goed omgaan met kansen en risico's. En zonder een scenario met voorspellingen voor economische groei, inflatie, rente en koersontwikkelingen die je naar aanleiding van die voorspellingen verwacht, wordt het moeilijk beleggingskeuzes te maken. In plaats daarvan kan de neiging ontstaan om op basis van allerlei kortetermijnontwikkelingen een portefeuille samen te stellen, waarbij de invulling voor een groot deel op basis van emotie gebeurt. Zo dreigt het risico dat er een weinig evenwichtige portefeuille ontstaat die onverwacht heftig reageert op een plotselinge en onverwachte gebeurtenis maar niet is ingericht op verwachte bewegingen.

In het kort onze visie. We verwachten dat de economische groei in de wereld per saldo aantrekt en daarmee hoger uitkomt dan in 2014. Op basis van deze groei kunnen ook bedrijfswinsten stijgen, met name in Europa, dat nog wat in te halen heeft en goed kan profiteren van de zwakke euro ten opzichte van de dollar en de gedaalde olieprijs. We verwachten renteverhogingen in de VS, waardoor ook de lange rente oploopt. En omdat de VS de grootste obligatiemarkt ter wereld herbergen, denken



FOTO: CORBIS

we dat dit ook de lange rentes in Europa wat kan laten oplopen. Van obligaties verwachten we, gezien de wat hogere rentes, weinig. Voor een gespreide obligatieportefeuille denken we aan een rendement rond de nullijn. Voor aandelen verwachten we een rendement van 6%. De helft daarvan is dividend, de andere helft koerswinst. Dit baseren we op toenemende winsten, maar iets lagere waarderingen op basis van een wat hogere rente.

Zoals gezegd, is een visie een belangrijk hulpmiddel bij het invullen, maar ook bij het beheren van een portefeuille. Wanneer onze visie overeind blijft, terwijl financiële markten zich anders gedragen dan verwacht, is dat een moment om actie

te ondernemen. Als aandelen bijvoorbeeld halverwege 2015 veel sterker blijken te presteren dan onze verwachting van 6% rendement, kunnen we ervoor kiezen om deels winst te nemen. Anderszijds kunnen er gedurende het jaar nieuwe feiten en inzichten zijn die aanleiding geven om onze visie bij te stellen. Op dat moment moeten we ook nieuwe inschattingen voor koersontwikkelingen maken en onze beleggingsstrategieën daaraan aanpassen.

Om welke reden je ook aanpast, of dit nu is vanwege een veranderende visie of ten gevolge van een inschatting van grote reacties op de financiële markten: bescheidenheid is op zijn plaats. Zo beleggen we, zij het flink onderwogen, ook in 2015 in staatsobligaties. Dit ondanks het feit dat we er geen rendement op verwachten. Je hoeft niet altijd gelijk te hebben. ■

BOB HOMAN IS HOOFD VAN HET INVESTMENT OFFICE VAN ING.





Duitse precisie loont.

U kunt vertrouwen op onze wereldwijde expertise in bedrijfsobligaties.

Veel obligatiebeleggers streven naar een goed rendement met een beperkt risico en vinden vooral nu bedrijfsobligaties gunstig. Daarbij is het de kunst om de juiste obligaties te selecteren. Het kiezen uit de grote hoeveelheid mogelijkheden vereist diepgaande expertise en een gestructureerd beleggingsbeleid.

Ons team van 60 obligatiespecialisten analyseert wereldwijd 1.200 ondernemingen om de meest aantrekkelijke bedrijfsobligaties te selecteren. Dit komt andere terug in de volgende fondsen:

Deutsche Invest I Euro Corporate Bonds ***** (ISIN: LU0300357802)

Deutsche Invest I Global Bonds (absolute return) **** (ISIN: LU0616846035)

Deutsche Invest I China Bonds (ISIN: LU0632808951)

Meer informatie?

Ga naar www.deutschefunds.nl

Passion to Perform



Belangrijke informatie

¹Deutsche Asset & Wealth Management (Deutsche AWM) vertegenwoordigt de asset- en wealth managementactiviteiten van Deutsche Bank AG en aanverwante entiteiten. Klanten zullen verschillende producten en diensten van Deutsche AWM aangeboden krijgen vanuit een of meer verschillende juridische entiteiten welke kenbaar worden gemaakt aan de klanten voordat tot het sluiten van contracten, overeenkomsten of aanbieden van materialen wordt overgegaan. In Nederland worden de producten van Deutsche AWM aangeboden door Deutsche Bank AG Amsterdam Branch. Deutsche AWM maakt deel uit van de Deutsche Bank Group. Deutsche Bank AG Amsterdam Branch en de genoemde beleggingsfondsen zijn geregistreerd bij de AFM (Autoriteit Financiële Markten) te Amsterdam. Loop geen onnodig risico. Lees de Essentiële Beleggersinformatie. Deze is te vinden op deutscheAWM.com. De waarde is afhankelijk van ontwikkelingen op de financiële markten en kan als gevolg van het beleggingsbeleid sterk fluctueren. © 2015 Deutsche Asset & Wealth Management. Alle rechten voorbehouden.

*Bron: Morningstar per: januari 2015

© [2015] Morningstar. Alle rechten voorbehouden. De informatie, gegevens, analyses en meningen („Informatie“) hierin (1) bevatten vertrouwelijke informatie die het eigendom van Morningstar zijn (2) mag niet worden gekopieerd of verdeeld (3), vormen geen beleggingsadvies, (4) worden uitsluitend gebruikt voor informatieve doeleinden (5), zijn niet gegarandeerd volledig, nauwkeurig of tijdige en (6) zijn afkomstig uit het fonds gepubliceerde gegevens op diverse data. De informatie wordt u aangeboden geheel op eigen risico. Morningstar is niet verantwoordelijk voor de beslissingen, schade of andere verliezen met betrekking tot de informatie of het gebruik ervan.