

GEOPOLITIEK WALST OVERAL DOORHEEN

MARKTEN HEBBEN ER NOG TE WEINIG OOG VOOR

PAGINA 6 -11

'AANDELENKOERSEN GAAN
NOG HEEL HARD OMHOOG'
PAGINA 14-15

DEFENSIEVE PORTEFEUILLES
WORDEN STEEDS RISKANTER
PAGINA 20-23

BELEGGERS BETALEN NOG
ALTIJD MEER DAN ZE DENKEN
PAGINA 26-29



Deutsche Invest I Global Bonds Fund **** (ISIN: LU0616846035)

Ontdek de wereldwijde mogelijkheden van absolute return

Absolute return strategieën kunnen nog waardevoller zijn in tijden van lage rente, zeker nu veel traditionele obligatiebeleggers de huidige markt lastig vinden. Het fonds Deutsche Invest I Global Bonds biedt obligatiebeleggers toegang tot een reeks unconstrained strategieën met als doel de volatiliteit te beperken. Dit geeft het fonds maximale flexibiliteit om wereldwijd interessante mogelijkheden te vinden en te benutten.

Meer informatie?
Ga naar www.deutschefunds.nl

Passion to Perform



Belangrijke informatie
Deutsche 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 zullen worden gemaakt aan de klanten alvorens tot het sluiten van contracten, overeenkomsten of aanbieden van materialen wordt overgegaan. In Nederland worden de producten van Deutsche AWM u 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 deutschefunds.nl. De waarde is afhankelijk van ontwikkelingen op de financiële markten en kan als gevolg van het beleggingsbeleid sterk fluctueren. © 2015 Deutsche Asset & Wealth Management

*Bron Morningstar, Inc. per: eind februari 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 tijdig en (6) zijn afkomstig uit het fonds gepubliceerde gegevens op diverse data. De informatie wordt u aangeboden op eigen risico. Morningstar is niet verantwoordelijk voor de beslissingen, schade of andere verliezen met betrekking tot de informatie of het gebruik ervan.

VOORWOORD

De wereld wordt in hoog tempo complexer nu de eeuw van de Amerikaanse hegemonie voorbij lijkt te zijn. Pas nu, zeven jaar na het uitbarsten van de kredietcrisis met de ondergang van zakenbank Lehman Brothers, de beurs- en vertrouwenscrisis die erop volgde en de 'shock and awe' die door overheden en centrale banken is ingezet, begint het effect van de antwoorden duidelijk te worden. Geïndustrialiseerde landen in het Westen en Japan blijken bedolven te zijn onder schulden en het risico van oplopende rentes met financiële en monetaire repressie tegen te gaan.

Deze schuldenberg heeft ook politieke consequenties. Westerse regeringen verliezen bewegings- en handelingsvrijheid, omdat het water ze aan de lippen staat. Dat blijkt uit de moeizame onderhandelingen tussen de lidstaten van de eurozone en Griekenland en uit het feit dat de Verenigde Staten het accent toemend op de belangen in Azië-Pacific leggen, wat ten koste gaat van onder meer het Midden-Oosten. Die keuze kunnen de VS zich veroorloven, omdat zij dankzij de schalierevolutie op weg zijn naar energieonafhankelijkheid.

De kredietcrisis en het antwoord dat het Westen hierop heeft geformuleerd, heeft een onzekere uitkomst. Maar in opkomende landen en onder de aloude 'vijanden' van de VS beginnen ze de gevolgen nu al te voelen: eerst klotste het geld dankzij de Amerikaanse kwantitatieve verruiming de regio in, maar nu de dollar stijgt verlaat het geld de regio weer. Eerst ging die beweging gepaard met stijgende prijzen van levensonderhoud, gevolgd door onrust en protesten, en nu staan de valuta juist onder druk.

Chinezen en Russen vinden dat de Verenigde Staten met hun dollar als 's werelds reservevaluta te weinig oog hebben voor de belangen van anderen. De Amerikanen spreken die opvatting tegen met de opmerking dat opkomende landen onvoldoende soeverein hun eigen beleid voeren en zich ook te veel laten leiden door het Amerikaanse monetaire beleid. Daar lijkt nu verandering in te komen met de Chinese ambitie om van de renminbi een volwaardig alternatief te maken voor de dollar als reservevaluta en met zijn inspanning om een Aziatische ontwikkelingsbank te lanceren als alternatief voor de door de Amerikanen gedomineerde Wereldbank.

Het zijn toenemende contrasterende geopolitieke belangen waar financiële markten nog te weinig oog voor hebben, zoals we in dit magazine duidelijk zullen maken. Sterker nog, de markten gaan een in technisch opzicht tegengestelde richting op: naar indexgerelateerde strategieën en -producten en naar kwantitatieve modellen. De vraag is gerechtvaardigd of het geloof in de maakbaarheid en de voorspelbaarheid van markten nog wel aansluit bij de grillige werkelijkheid van de wereldpolitiek. Daar zit het ongeluk namelijk in een klein hoekje.

TEKST CEES VAN LOTRINGEN



COLOFON

Hoofdredacteur Fondsnieuws

Cees van Lotringen

Eindredactie

Barbara Nieuwenhuijsen

Art director

Antoine Hamers

Vormgeving

Tineke Hoogenboom

Beeldbewerking

Binh Tran

Aan deze editie werkten mee

Frank van Alphen, Jeroen Boogaard, Eliane Gerrits, Mark Glazener, Jan van de Laar, Cees van Lotringen, Harm Luttkhedde, Barbara Nieuwenhuijsen, Auke Plantinga, Kim Raad, Anton Reijinga, Mathijs Schiffers, Miranda Schoutsen.

Sales

Thijs Pessers
(pessers@fdmediagroep.nl)

Contact

redactie@fondsnieuws.nl

FONDSNIEUWS

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

Het eerstvolgende magazine verschijnt op 17 juni.

INHOUD

GEOPOLITIEK WALST OVERAL DOORHEEN

PAGINA 6-7



ILLUSTRATIE: GETTY IMAGES

ENIGMA VAN DE LAGERE OLIEPRIJS

De olieprijsen zijn vorig jaar zeer fors gedaald. Analisten puzzelen nog steeds uit waarom. Conflicten om de macht spelen beslist een rol, alsook de energierevolutie in de VS.

PAGINA 9-11



BANK BEGINT Q1 MET SUCCES

De banken hebben het eerste kwartaal dit jaar voor hun klanten met groot succes afgerond. Er zit meer in het vat, zegt Rabobank. 'De koersen zullen nog eens hard stijgen.'

PAGINA 14-15



DE KOSTEN VAN HET BEHEER

Vergelijk uw Vermogensbeheerder en Fondsnieuws deden onderzoek naar wat mensen willen betalen voor beheer. Ze blijken meer te betalen dan ze denken en redelijk vinden.

PAGINA 26-29



EN VERDER

HET EINDSPEL VAN DE ECB? HELIKOPTERGELD!

ECB-watcher Wolfgang Münchau over de onvermijdelijkheid voor Mario Draghi om iedereen simpelweg geld te geven

PAGINA 18-19

DE ROBOT SCHUIFT AAN BIJ HET ADVIESGESPREK

De digitale beleggingsadviseur dringt door tot de wereld van het vermogensbeheer, zo laat de Amerikaanse praktijk zien.

PAGINA 34-35

VERMOGENSREGIE DEEL 1: DE ERFENIS

Een feuilleton over vermogensregie in verhalende vorm, met in de hoofdrol de familie Pietersen.

PAGINA 36-39

THEMAGEDEELTE: BLIK OP DE INDEX

Het themagedeelte is gewijd aan de index, baken van de financiële markten, en wat de actieve en passieve belegger eraan heeft.

PAGINA 41-50

RUBRIEKEN

COLUMNS.....	13/50
ASSETALLOCATIE	14-15
INTERVIEW	25
FEUILLETON	36-39
THEMA.....	41-50

WAT JE ZIET IS OOK ECHT WAT JE KRIJGT.



Precise in a world that isn't.®

DIA Investeren hoeft geen mysterie te zijn dat ontrafeld moet worden. Daarom zijn SPDR® ETFs rechttoe rechtaan — met een genereus aanbod aan investeringsmogelijkheden passend bij uw beleggingsstrategie.

Wat het marktsegment ook is, dat is het rendement dat u krijgt. Niets meer. Niets minder.

Neem een kijkje op spdreftsinsights.com

STATE STREET GLOBAL ADVISORS

De DIA is een fonds dat op de beurs verhandelbaar is met als beleggingsdoel de prijs- en rendementsontwikkeling te volgen van de Dow Jones Industrial Average. De aandelen van de DIA vertegenwoordigen belangen van individuele eigendom in de portefeuille van de Trust. De aandelen van de SPDR Dow Jones Industrial Average ETF Trust (DIA) zijn zo ontworpen dat ze continu de voortgang van de Dow Jones Industrial Average Index monitoren. DIA is een trust fonds geregistreerd onder New Yorkse wetgeving en ingeschreven bij de United States Securities Exchange Commission als een investeringsbedrijf onder de Investment Company Act van 1940, als beschreven. ETF's laten zich verhandelen als aandelen. Ze zijn onderhevig aan beleggingsrisico's en fluctueren in waarde. De waarde van de investering kan zowel omlaag als omhoog gaan en de ROI zal daarom wisselend zijn. Veranderingen in wisselkoersen kunnen een negatief effect hebben op de waarde, prijs of inkomen van een investering. Bovendien is er geen garantie dat een ETF haar beleggingsdoel zal behalen. SPDR ETF's zullen soms niet beschikbaar of geschikt voor u zijn. Deze advertentie bevat geen beleggingsadvies, of een aanbod of een vraag om SPDR ETF's aan te schaffen en is uitgegeven door State Street Global Advisors ("SSGA"). SPDR ETF's mogen alleen aangeboden en verkocht worden in de daarvoor geautoriseerde rechtsgebieden, in overeenstemming met de wettelijke voorschriften. U dient een prospectus en essentiële beleggersinformatie, Key Investor Information Documents ("KIIDs"), te verkrijgen en te lezen alvorens u gaat beleggen. Meer informatie en de prospectus/KIIDs over de kenmerken, kosten en risico's van de SPDR ETF's is beschikbaar, voor inwoners van landen waar het verhandelen van SPDR ETF's wettelijk is toegestaan, op spdrseurope.com en via uw lokale SSGA kantoor. "SPDR" is een geregistreerd handelsmerk van Standard & Poor's Financial Services LLC ("S&P") en wordt in licentie gegeven door State Street Corporation. Geen enkel financieel product dat wordt aangeboden door State Street Corporation of haar partners wordt gesponsord, ondersteund, verkocht of gepromoot door S&P of haar partners. S&P en haar partners geven geen verklaringen, waarborgen of condities af of het raadzaam is units/aandelen in deze producten te kopen, verkopen of aan te houden. © 2015 State Street Corporation - Alle rechten voorbehouden. IBGE-1154

DE GEVAARLIJKE COCKTAIL VAN DE GEOPOLITIEK IS TERUG

PIPPA MALMGREN: BELEGGERS ONTBEREN DE ERVARING

Een van de bijverschijnselen van de crisis van 2008 zijn de oplopende geopolitieke spanningen in de wereld. 'De VS krijgen er de schuld van.'

TEKST CEES VAN LOTRINGEN

Op dit moment heeft zich in de wereld meer dan \$ 57.000.000.000.000 aan schulden opgehoopt – \$ 57.000 mrd, om het u makkelijker te maken. Maar nog altijd een schuld die nauwelijks te bevatten is en zijn oorsprong vindt in de jaren dertig van de vorige eeuw. 'Toen werd op de zwakke economische ontwikkeling gereageerd met een beleid waarin rijkdom werd herverdeeld. Daar was op zich – op dat moment – niets op tegen, maar een veel te lange periode hebben overheden beloften gedaan die ze eigenlijk niet waar konden maken', zegt Pippa Malmgren, voormalig strateeg van UBS, oud-adviseur van president George Bush en een uitgesproken expert op het terrein van geopoliti-

ieke ontwikkeling.

Malmgren stelt in haar recente boek *Signals* dat de schulden crisis van dit moment de bron is van wereldwijde geopolitieke spanningen. 'China en Rusland, maar ook veel andere opkomende landen, verwijten de Verenigde Staten de crisis van 2008, maar ook het antwoord dat zij daarop hebben geformuleerd. Het Amerikaanse beleid van kwantitatieve verruiming is in deze landen gepaard gegaan met kapitaalinstroom en vervolgens -uitstroom, met voedselrellen en met sterk gedaalde grondstoffenprijzen.'

Kwantitatieve verruiming

Spanningen zijn volgens Malmgren ook aangewakkerd door de angst van schuldeisers als China dat de VS op hun overheidspapier willen afschrijven en dat de Federal Reserve en de ECB met hun opkoopprogramma de inflatie willen

aanwakkeren om deflatierisico's te bestrijden. 'De monetaire autoriteiten denken dat zij de stijging van inflatie kunnen beteugelen, maar regeringen in opkomende markten geloven daar niet in, en ik eerlijk gezegd ook niet. Inflatie, zo laat de geschiedenis zien, raakt namelijk heel snel in een ongecontroleerde modus', zegt Malmgren. Zij wijst er bovendien op dat een inflatiestijging van 0 naar 2% of 3% een 'dramatische impact' heeft op pensioenfondsen en gezinnen.

De schuldexplosie blaast volgens Malmgren het 'sociale contract' tussen overheden en burgers op. 'De afruil die al decennia bestaat is dat overheden belasting heffen, in ruil waarvoor burgers toelagen en bepaalde diensten krijgen. Maar overheden schrappen nu toelagen en verhogen belastingen. Dat leidt tot spanningen en vragen naar de legitimiteit van regeringen en maakt mensen



PIPPA MALMGREN

kwetsbaar voor de verlokkingen van extreme politieke partijen.'

Malmgren ziet een gevaarlijke geopolitieke cocktail van oplopende interne en externe spanningen. Grootmachten als de VS, China en Rusland benoemen een buitenlandse vijand om de onvrede in eigen land te kanaliseren. Tegelijkertijd anticipeert men op een ongewisse, mogelijk sterk inflatoire toekomst. Zo eist China de Zuid-Chinese Zee op, waar zich omvangrijke olievoorraden bevinden en lonkt Rusland naar de Oekraïne, de graanschuur van Europa.

Geen ervaring

De expert stelt dat veel mensen in de beleggingsindustrie niet goed weten hoe ze met geopolitieke uitdagingen moeten omgaan. 'Dat komt doordat velen van hen na 1980 zijn geboren en helemaal geen ervaring hebben met geopolitieke spanningen, zoals die

van de Koude Oorlog.' Malmgren voegt eraan toe dat het zogenoemde 'peace dividend' (sinds 1989) er mede toe heeft geleid dat mathematisch beleggen wereldwijd een grote vlucht heeft genomen. 'Maar in een wereld van sterke geopolitieke spanningen kun je daar eigenlijk weinig mee. Dat dwingt je met veel meer parameters rekening te houden, vooral ook met wat je niet kan kwantificeren.'

Zij maakt dat duidelijk aan de hand van Oost-Europa, dat lang

'BELEGGERS LEVEN IN DE DROOM VAN HET PEACE DIVIDEND'

voor West-Europese bedrijven een aantrekkelijke regio was vanwege de lage(re) arbeids- en productiekosten en de groeiende consumentenmarkt. Maar vanwege de nabijheid van een agressiever Rusland is er sprake van een reëel investeerders- en beleggersrisico. 'Neem bijvoorbeeld Hongarije, dat weliswaar lid is van de Europese Unie, maar waar de rechtse regering heeft aangegeven deelname aan de euro uit te stellen en de banden met Rusland te willen aanhalen. Die nieuwe risico's zal je als belegger moeten meewegen.'

Er zijn drie geopolitieke ontwikkelingen die volgens Malmgren bovenaan de agenda van iedere belegger moeten staan. Dat zijn de opkomst van extremistische politieke partijen, zoals in Griekenland, Spanje, Frankrijk en Duitsland, die de pluralistische liberale (markt)democratie ter discussie stellen; de oplopende spanningen tussen de VS en Rusland enerzijds en de VS en China anderzijds; en de groeiende vijandigheid tussen Rusland en de Navo, waarbij weer met kernwapens wordt bedreigd (zoals Rusland recentelijk tegenover Denemarken deed). Het adagium 'Een aanval op de één is een aanval op allen', waar de lidstaten zestig jaar naar hebben geleefd, spreekt volgens Malmgren niet meer vanzelf. 'Ieder land heeft nationale belangen. We gaan ervan uit dat die allemaal verbonden en hetzelfde zijn, maar dat is in een tijd van oplopende interne en externe spanningen en van zwaar verschuldigde overheden maar zeer de vraag.' ■



COLUMBIA THREADNEEDLE INVESTMENTS

Your success. Our priority.



SAMEN ZIJN WE STERKER.

In een wereld waarin alles en iedereen continue met elkaar in verbinding staat hebben beleggers een breed perspectief nodig. Bij Columbia Threadneedle Investments profiteert u van wereldwijde beleggingsinzichten dankzij de expertise, ervaring en schaalvoordelen van één van de grootste vermogensbeheerders ter wereld. Onze 2.000 professionals zijn gevestigd in 18 landen en verantwoordelijk voor meer dan USD 500 miljard aan beheerd vermogen.

Ons wereldwijde beleggingsmodel zorgt voor een breder perspectief en maakt het voor onze teams mogelijk hun ideeën te delen. Omdat we beter zijn geïnformeerd, kunnen we ook betere beleggingsbeslissingen nemen.

Wat uw beleggingsdoelstelling ook is, uw succes heeft onze prioriteit.

columbiathreadneedle.com



Your success. Our priority.

In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. Columbia Threadneedle Investments is de wereldwijde merknaam van alle onderdelen van Columbia en Threadneedle. Columbia en Threadneedle zijn eigendom van de toonaangevende Amerikaanse financiële dienstverlener Ameriprise Financial Inc. Columbia Threadneedle Investments staat op de 30e plaats van de wereldranglijst van vermogensbeheerders. Bron: Pensions & Investments/Towers Watson Global 500 Ranking (eind 2013). Columbia Threadneedle Investments heeft USD 500 miljard beheerd vermogen. Dit cijfer omvat de totale activa onder beheer van de onderdelen van Columbia en Threadneedle per 31 december 2014. Bron: Ameriprise Financial Q42014 earnings release. Dit materiaal is uitsluitend bedoeld ter informatie en vormt geen aanbod of uitnodiging tot het geven van een opdracht om effecten of andere financiële instrumenten te kopen of te verkopen, noch om beleggingsadvies of beleggingsdiensten te verstrekken. Waarschuwing: Uw vermogen loopt risico, koersen zijn aan verandering onderhevig en het is mogelijk dat u uw inlegkapitaal niet terugkrijgt. Gepubliceerd door Threadneedle Investment Services Limited (Nr. 3701768). Threadneedle Asset Management Limited (Nr. 573204). Ingeschreven in Engeland en Wales. In het VK is ons vergunning verleend en staan wij onder toezicht van de Financial Conduct Authority.

OLIEREGIO TUSSEN HOOP EN VREES

VS VERLIEZEN INTERESSE DOOR ENERGIEONAFHANKELIJKHEID

Een politieke en seculiere machtsstrijd woedt in het Midden-Oosten, hofleverancier van energie. Beleggers kijken veelal schouderophalend toe.

TEKST CEES VAN LOTRINGEN

'De wereld explodeert overall', zei Chuck Hagel, toenmalig minister van Defensie van de Verenigde Staten, augustus vorig jaar: oproer in de straten van Tunesië tot Thailand, volksprotesten tegen elites die verdacht worden van zelfverrijking en corruptie, door religie en etniciteit gedreven (burger)oorlogen en separatisten die zich gewapenderhand van centrale regeringen willen afsplitsen.

De financiële markten halen er veelal hun schouders (nog) over op. Ze spreken van exogene krachten, die volgens hen nagenoeg geen effect hebben op de koersen van obligaties en aandelen; zij focussen zich op de endogene factoren van (monetaire) autoriteiten die de touwtjes strak in handen hebben. Ten onrechte, vindt consultant Pippa Malmgren (zie pagina 6-7): geopolitieke spanningen bepalen



ALEPPO, SYRIË, 2015 FOTO: HOLLANDSE HOOGTE

'GEOPOLITIEKE SPANNINGEN BEPALEN DE LOOP VAN DE GESCHIEDENIS'

sinds de geëxplodeerde schulden-crisis van 2008 in toenemende mate de loop van de wereldgeschiedenis.

Zo zijn de meeste brandhaarden toevalligerwijs gelegen in regio's en op continenten waar de grootste energie- en grondstoffenvoorraden van de wereld zich bevinden. Dat geldt voor het

Midden-Oosten, waar Islamitische Staat en Al-Qaeda het voortbestaan van staten bedreigen, en voor Centraal Afrika, waar extremistische islamitische groeperingen als Boko-Haram de status-quo ondermijnen.

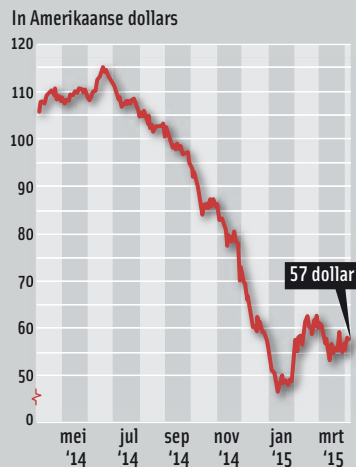
Midden-Oosten

De gewapende strijd in het hart van het Midden-Oosten kan in potentie de wereldeconomie lam leggen – bijvoorbeeld als de ontluikende burgeroorlog in Jemen zou overslaan naar buurland Saoedi-Arabië – het grootste olieproducerende land ter wereld. Als dat gebeurt, en extremisten zijn daar beslist op uit, zegt Malmgren, dan zou dat de wereldeconomie destabiliseren. Zo ver is het nog niet, want er heeft zich een Arabische coalitie gevormd om de crisis in Jemen te isoleren. Maar ondanks die inzet is duidelijk dat vrijwel de hele regio nu door machtsconflicten tussen burgers en machthebbers en tussen Saoedi-Arabië en Iran in brand staat.

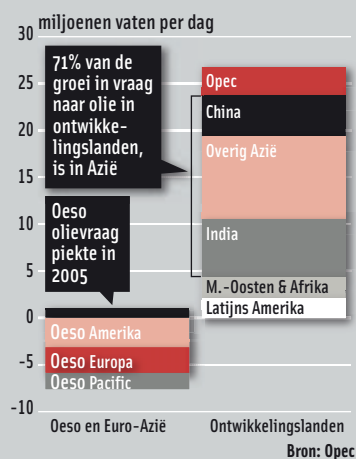
De fragiliteit van deze regio en de dreigende fall-out voor de rest van de wereld zullen voorlopig blijven bestaan. De regio zal nog jaren het centrum blijven van de wereldwijde olieproductie, ondanks alle pogingen tot duurzame energie en energieonafhankelijkheid. Abdallah Salem el-Badri, secretaris-generaal van oliekartel Opec, was daar in maart 2015 tijdens een oliecongres in Bahrein helder over. Hij wees erop dat de energiebehoefte tussen nu en 2040 met 60% zal stijgen – een extreem afwijkend spiegelbeeld van de 50% prijsdaling waarvan tussen juni 2014 en januari 2015 sprake is geweest.

Olieprijs in vrije val

Tussen juni 2014 en januari 2015 is de olieprijs gehalveerd.



Groei in vraag naar olie 2014-2040



GRAFIEK: KIM RAAD

'VRAAG NAAR ENERGIE ZAL TUSSEN NU EN 2040 MET 60% STIJGEN'

De extreme groei van de vraag zal zich vooral voordoen in het Verre Oosten, dat 71% van die stijging voor zijn rekening zal nemen. De olieproductie loopt op tot 111 miljoen vaten olie per dag, tegen 90 miljoen vaten nu. De Opec schat in dat die stijgende vraag tot 2040 \$ 10.000 mrd aan extra investeringen zal vereisen in de winning en exploitatie van olie.

Maar er zijn 'known unknowns', hield El-Badri zijn gehoor voor, zoals de rol van speculanten, technologische ontwikkelingen en de uitkomst van de onderhandelingen over een beoogd VN-verdrag over klimaatveranderingen, eind dit jaar. Daarnaast wees hij op de 'unknown knowns'. Dat zijn volgens hem geopolitieke ontwikkelingen en extreme weersomstandigheden.

En dan zijn er de 'known knowns', die voormalig minister van Defensie Donald Rumsfeld in zijn historisch geworden citaat over onze onzeker geworden wereld heeft benoemd. In het geval van de oliemarkt is dat een prijs geweest van \$ 112,36 per vat in juni 2014 tegen \$ 57,33 aan het einde van het jaar.

'Mij wordt vaak gevraagd wat de verklaring is voor die volatiliteit', vertelde El-Badri zijn gehoor in Bahrein. Het antwoord op deze retorische vraag gaf de secretaris-generaal met de diplomatieke omzichtigheid waar men in het Midden-Oosten het patent op heeft. Hij sprak van een vraag naar olie die achterbleef bij de projecties, van een aanbod dat 2 miljoen vaten per dag groter was dan verwacht en van het versturende effect van speculanten en technologische vooruitgang. Verder dan

dat trok El-Badri de sluier van de mystiek rond de historische Opec-vergadering van 11 juni 2014 in Wenen niet op.

Snelle prijsdaling

De extreem snelle prijsdaling sinds deze vergadering heeft veel speculaties gevoed – de meest wilde trouwens. Sommige bronnen stelden dat de Saoedi's met deze prijsval Rusland en Iran inkomsten willen ontnemen, andere bronnen hielden het erop dat de Saoedi's de Amerikaanse schalieoliereductie in de kiem wilden smoren. Door de olieprijs extreem omlaag te brengen, zouden de marges voor de zwaar gefinancierde schalieolie-exploitanten kunnen eroderen en hun marktpositie onhoudbaar worden.

Maar het liep allemaal heel anders, zo beschrijft de Financial Times in een reconstructie: de oliewinning in het door oorlog geteisterde Libië herstelde veel sneller dan verwacht en de winning van olie uit schalievelden gaat ook veel succesvoller en goedkoper dan tot voor kort nog werd aangenomen. Schalieolie is sneller tot productie te brengen dan conventionele oliebronnen en als men de indrukwekkende technologische vooruitgang weet vol te houden, dan kunnen de VS een concurrent worden voor de relatief goedkope oliewinning in landen als Saoedi-Arabië.

De energieonafhankelijkheid van de VS en de verschuiving van de olievraag van het Westen naar het Oosten zullen grote gevolgen hebben voor het Midden-Oosten, benadrukt het Oxford Institute for Energy Studies. De gezaghebbende Britse denktank schrijft dat er

23 gebieden buiten de VS zijn waar ook schalieolie te vinden is. Het zou naar schatting gaan om 345 miljard vaten, hetgeen 10% van de wereldwijde reserves is. Ontwikkeling van deze olievelden zou een aanbodschock veroorzaken die Golfstaten uit kernmarkten zou drukken, waarschuwt het instituut in een paper over de Amerikaanse schaliereductie en de invloed die dat heeft op de Golfregio.

VS keren Golfregio rug toe

De beschikbaarheid van grote hoeveelheden olie (en gas) buiten het Midden-Oosten heeft het geopolitieke belang van deze regio veranderd, stelt het energie-instituut uit Oxford. Zo zoeken West-Afrikaanse landen al naar alternatieven voor de VS die geen olie meer afnemen, namelijk in Azië, terwijl ook Russische, Venezolaanse en Mexicaanse olieleveranciers dat inmiddels doen. Het gevolg is een zeer scherpe prijsconcurrentie – en vaak zelfs prijserosie – op de groeiende Aziatische markten.

Tegelijkertijd leidde de energiereeductie in de VS ertoe dat de Amerikaanse regering in 2012 aankondigde de aanwezigheid in de Golfregio af te bouwen ten gunste van Azië-Pacific, waar haar belangen vol op die van China botsen.

GIJZELAAR VAN HUIDIGE FRAGIELE WERELD IS EUROPA

'Sommige olieproducerende landen in de regio zullen zien dat hun leiderschap onder zware economische en politieke druk komt om te hervormen en dat inkomsten verminderen en het risico toeneemt dat deze landen stranden ten gevolge van olie-importeurs die andere leveranciers zoeken', schrijft Citibank. Ook wijzen experts erop dat de stapsgewijze afbouw van de Amerikaanse militaire aanwezigheid in de regio de landen in deze regio kwetsbaarder maakt voor interne en externe dreigingen. Of, zoals Fred Upton, voorzitter van de invloedrijke energiecommissie van het Amerikaanse Congres, medio vorig jaar al zei: 'We kunnen onze energie als een diplomatiek middel inzetten. Wij kunnen in onze binnenlandse behoefte voorzien en hebben genoeg voor onze bondgenoten in plaats van dat we gijzelaar zijn van instabiele regio's in de wereld.'

Gijzelaar van de huidige fragiele wereld is voornamelijk Europa, dat (nog) zeer afhankelijk is van olie uit het Midden-Oosten en van gas uit Rusland. Malmgren: 'De Russen hebben de energiekartaal al getrokken. Ze zeggen tegen de Grieken: geef de euro op, stap uit de muntunie en sluit je aan bij onze Euraziatische ruimte en wij zullen je in ruil daarvoor van cash voorzien. Cash dat het zwaar verschuldigde Europa niet meer heeft. Daarmee staan de huidige geopolitieke uitdagingen nu bovenaan de agenda van de hele eurozone. Dat zijn ontwikkelingen die iedere belegger mee moet wegen in zijn beleggingsproces.' ■

SMALL-CAP AANDELEN MET PARVEST®

Breng uw portefeuille op smaak met small caps.

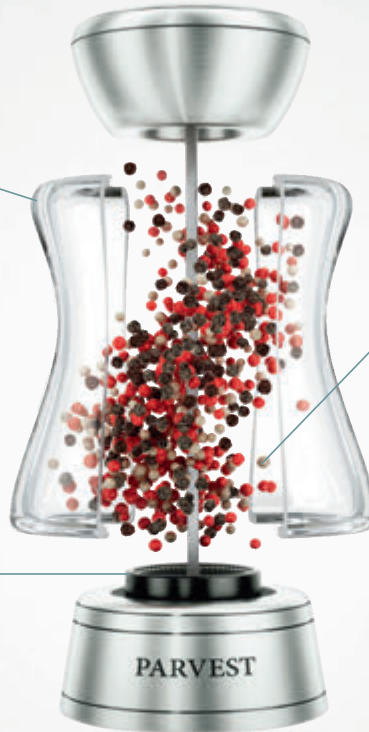


GESELECTEERD DOOR ONZE EXPERTS

De bedrijven waarin deze fondsen beleggen zijn vaak onbekend bij het grote publiek en worden door onze analisten geselecteerd op basis van hun groeipotentieel.

EFFICIËNT MECHANISME

Deze drie fondsen behoorden tot het 1^e kwartiel voor hun rendement over vijf jaar⁽¹⁾ en maken van Parvest een toonaangevende speler in dit segment.



EEN BREED AANBOD

Europa, Verenigde Staten, Japan - Parvest biedt u toegang tot de verschillende markten voor small-cap aandelen:

- Parvest Equity Europe Small Cap®
- Parvest Equity Japan Small Cap®
- Parvest Equity USA Small Cap®



PARVEST
ZOEK NIET VERDER

De waarde van uw belegging kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. De waarde van uw beleggingen fluctueert met de koerswijzigingen van de effecten waarin wordt belegd. De mogelijkheid bestaat dat uw belegging in waarde stijgt; het is echter ook mogelijk dat uw belegging weinig tot geen inkomsten zal genereren en dat uw inleg bij een ongunstig koersverloop geheel of ten dele verloren gaat. (1) Bron: BNPP IP per 31-12-2014. Lipper Ratings zijn geen beleggingsadvies en zijn ook niet als dusdanig bedoeld. Ze zijn geen voorstel of aanbod tot het verhandelen of aankopen van enig effect van enige entiteit in enig rechtsgebied. U dient dus geen beleggingsbeslissingen te nemen op basis van deze informatie. U dient de Lipper Ratings eerder uitsluitend ter informatie te gebruiken. Lipper is niet aansprakelijk voor de juistheid, betrouwbaarheid en volledigheid van de informatie die u van Lipper verkrijgt. Bovendien kan Lipper niet aansprakelijk worden gesteld voor enig verlies of enige schade als gevolg van informatie verkregen van Lipper of zijn aangesloten ondernemingen. © Thomson Reuters 2015. Alle rechten voorbehouden.



BNP PARIBAS
INVESTMENT PARTNERS

De vermogensbeheerder voor een wereld in verandering

www.parvest.nl

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

Dit document dient enkel ter informatie en is 1) geen voorstel of aanbod tot het aankopen of verhandelen van de financiële instrumenten hierin beschreven en 2) geen beleggingsadvies. De in dit materiaal genoemde beleggingsfondsen zijn geregistreerd bij de Autoriteit Financiële Markten op grond van de Wet op het financieel toezicht. Voor deze producten is een prospectus alsmede de Essentiële Beleggersinformatie (EBI) opgesteld met informatie over het product, de kosten en de risico's. Vraag erom en lees hem voordat u het product koopt. Het prospectus, de EBI alsmede overige informatie zijn verkrijgbaar bij BNP Paribas Investment Partners*, Client Service, Postbus 71770, 1008 DG Amsterdam en via www.bnpparibas-ip.nl. Bij aan- en verkopen worden kosten in rekening gebracht. * "BNP Paribas Investment Partners" is de wereldwijde merknaam van de vermogensbeheerders van BNP Paribas Groep.

Valutaoorlog Verruimingsbeleid onorthodox

MARK GLAZENER: WEET JE WAT DE VALUTA GAAT DOEN, DAN WEET JE WAT DE BEURS DOET

In 2010 wordt een nieuwe financiële term geboren. Toenmalig Braziliaans minister van Financiën Guido Mantega beschuldigt de Verenigde Staten van het voeren van een 'valutaoorlog'. De Verenigde Staten gaan op grote schaal overheidsobligaties opkopen om daarmee de economie te stimuleren. De directe gevolgen zijn een lagere rente, uitstroom van kapitaal op zoek naar hogere rentes elders en een verzwakking van de dollar.

De kapitalistische wereld was in de jaren dertig van de vorige eeuw in een diepe depressie geraakt. Na de 'boom' van de jaren twintig en de beurskrach van 1929 volgde de 'bust' aan het begin van de jaren dertig. Economische en financiële inzichten waren anders in die tijd, overheidsingrijpen was taboe. De Amerikaanse president Hoover, die het land van 1929 tot 1933 leidde, zei letterlijk: 'Prosperity cannot be restored by raids upon the Public Treasury'.

Pas met de komst van Roosevelt in 1933 wordt een nieuwe weg ingeslagen. Zijn New Deal (ruim fiscaal beleid) en vooral het loslaten van de gouden standaard (ruim monetaire beleid) halen de Verenigde Staten uit het slop. Het loslaten van de gouden standaard is synoniem voor een 'beggar-thy-neighbour policy': de eigen economie steunen ten koste van andere landen. De gouden standaard betekent een directe inwisselbaarheid van geld met goud en wordt verdedigd met de rente.

Als iedereen goud wil hebben wordt de rente verhoogd om geld aantrekkelijker te maken. Door de gouden standaard los te laten kon de rente omlaag, devalueerde de dollar en kreeg de economische groei een duw in de rug.



GUIDO MANTEGA FOTO: ANP

Het monetaire verruimingsbeleid van nu is even onorthodox als het verlaten van de gouden standaard toen. In beide gevallen daalt de rente en devalueert de valuta. In de jaren dertig noemde men het 'beggar-thy-neighbour policy', nu een valutaoorlog.

En dat er vandaag de dag op financiële markten een valutaoorlog woedt moge duidelijk zijn. De Verenigde Staten en het Verenigd Koninkrijk begonnen met kwantitatieve verruiming en hun valuta daalde in waarde.

Japan volgde en de yen ging fors onderuit. Uiteindelijk ging de eurozone ook door de bocht en kelderde de euro. De Verenigde Staten stop-

pen met verruiming en de dollar schoot omhoog.

Voor de internationale belegger is het inschatten van valutabewegingen cruciaal in deze jaren. Sinds het begin van dit jaar is de euro met 10% in waarde gedaald ten opzichte van de dollar en de aandelenbeurzen in de eurozone zijn gemiddeld met bijna 20% gestegen.

Het omgekeerde geldt voor de VS: de dollar stijgt, de beurs is nauwelijks gestegen. Weet je wat de valuta gaat doen, dan weet je wat de beurs doet. Behalve dan in Brazilië. Sinds de aantijging van Brazilië aan het adres van de Verenigde Staten is de real met bijna 50% gedaald ten opzichte van de dollar, maar de Braziliaanse beurs daalde met 20%, terwijl die in de VS verdubbelde. Blijkbaar hebben de uitvinders van de term 'valutaoorlog' niet de juiste strijdwijze gekozen. ■

MARK GLAZENER IS FONDSMANAGER VAN HET ROBECO FONDS



'AANDELENKOERSEN GAAN NOG HEEL HARD VERDER OMHOOG'

BANKEN VERHOGEN AANDELENWEGING IN ASSETALLOCATIE

De Nederlandse grootbanken mikken in hun neutrale beleggingsportefeuilles op een verdere stijging van vooral de Europese aandelenmarkten. Staatsobligaties zijn door de lage rente uit de gratie.

TEKST JEROEN BOOGAARD

Klantenvan de grootbanken met een neutraal risicoprofiel kunnen hun kwartaalrapportage met een gerust hart tegemoet zien. Zowel Rabobank als ABN Amro als ING heeft binnen zijn neutrale beleggingsportefeuilles de nadruk gelegd op Europese aandelen, een categorie die dit jaar een vliegende start maakt.

Zo zit Rabobank voor 57% in aandelen, het maximale percentage binnen dit profiel, met een overweging in Europa. 'Na enkele tegenvallende jaren zien we de groei in Europa nu eindelijk versnellen, geholpen door de lagere olieprijs, zwakke euro en de sterk gedaalde rente', zegt cio retail en private banking Han Dieperink van Rabo-

bank. Rabo is sinds oktober 2008 overwogen in aandelen, vanaf het moment dat de Fed zijn eerste ronde van kwantitatieve verruiming bekendmaakte. Vooral Wall Street heeft geprofiteerd van het ruime monetaire beleid, dat de dollar heeft verzwakt. Maar de Verenigde Staten zijn bij Rabobank al geruime tijd onderwogen. Volgens Dieperink begint de recente stijging van de dollar het Amerikaanse bedrijfsleven pijn te doen, terwijl hij ook op waarderingsgronden terughoudend is. 'We zien weinig waarde meer op Wall Street. De koerswinstverhoudingen lopen nu in de pas met Europa, maar met een koers-boekwaarde van 3 zijn Amerikaanse aandelen twee keer zo duur als in de rest van de wereld.'

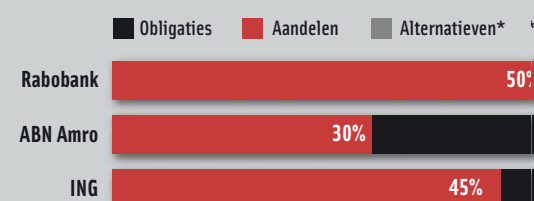
'Een luchtbel zie ik niet'

Hoewel we alweer het zesde jaar in gaan, loopt de bullmarkt volgens

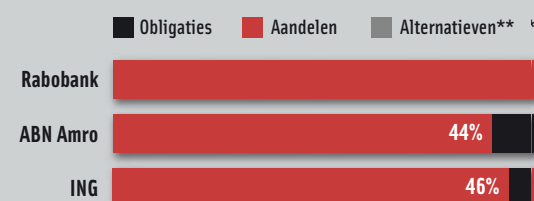
Zo zijn de grootbanken gepositioneerd

Banken hebben een strategische en tactische assetallocatie. De strategische is de actuele positionering.

Strategische assetallocatie neutrale modelportefeuille:



Tactische allocatie neutrale modelportefeuille:



* ABN Amro strategische assetallocatie: 5% hedge funds, 3% vastgoed, 92% aandelen en obligaties
** ING tactische allocatie: hedge funds

GRAFIEK: KIM RAAD

Dieperink nog niet op zijn laatste benen. 'Voor ons is de bullmarkt begonnen in de zomer van 2012, toen Mario Draghi zei er alles aan te doen om de euro te redden. De koersstijging in de jaren daarvoor was niet meer dan een correctie van de bearmarkt tijdens de kredietcrisis.' Een luchtbel ziet hij niet. 'In 2007 stond de wereldindex op 22 keer de winst, in 2000 op 32. Nu betalen beleggers circa 16 keer de verwachte winst, terwijl de rente veel lager staat. Ik vrees geen forse correctie, maar denk dat de koersen heel hard omhooggaan.'

Toch vormen obligaties nog steeds een belangrijke component in de portefeuille. 'Het is niet makkelijk maar we denken dat we onze doelstelling van een beter rende-

ment dan een spaardeposito kunnen halen.' Hij ziet nog kansen met staatspapier uit Spanje en Italië. Ook is hij meer belegd in inflatie-linkers, high yields en EM Debt.

ABN Amro en ING

Sinds begin 2013 is ook ABN Amro in zijn neutrale modelportefeuille overwogen in aandelen en onderwogen in obligaties. Daarbij is binnen het aandelengedeelte in de zomer de nadruk gelegd op Europa, vertelt Ben Steinebach, hoofd beleggingen bij ABN Amro Mees-Pierson. 'We geloven heel sterk in een economisch herstel in Europa en denken dat de bedrijfswinsten zich mede door de zwakkere euro sterker zullen ontwikkelen dan in de VS. Op basis daarvan vinden wij de waarderingen in Europa niet te hoog.' In de aandelenportefeuille ligt het accent op Europese exporteurs, vanwege de zwakkere euro, en op producenten van luxe consumptiegoederen. Die profiteren volgens Steinebach het meest van de gedaalde energieprijzen.

Obligaties zijn duidelijk onderwogen door de lage yields en de verwachting dat de rente vanaf de tweede jaarhelft gaat oplopen. 'Het risico dat de obligatiekoersen gaan dalen en de yields dus stijgen, is momenteel bijzonder groot.' Bin-

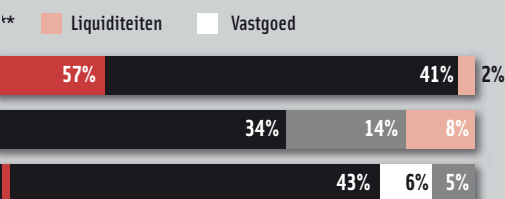
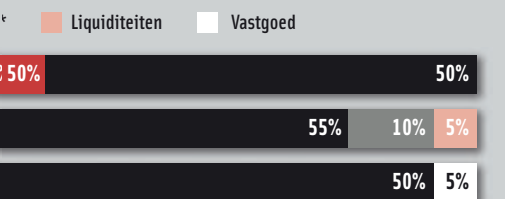
nen de obligatieportefeuille is daarom eveneens een verschuiving gemaakt naar een hoger risicoprofiel. 'We zitten nu nog maar voor twee derde in staatsobligaties, terwijl dat normaliter 100% is.'

ING heeft in zijn neutrale portefeuille aandelen sinds kort nog slechts licht overwogen, waar dat eerder een forse overweging was. De vrijgekomen middelen zijn vooral belegd in een groot long-short hedgefonds. 'Dit zit niet in onze strategische benchmark, maar hebben we ongeveer een maand geleden toegevoegd omdat we deels winst wilden nemen op onze aandelenposities', zegt Bob Homan, hoofd ING Investment Office. 'We zijn zeker niet negatief over aandelen. We vonden de markt echter wat fragiel worden omdat veel nieuwe beleggers vanwege de lage spaarrente de beurs betreden.' Dit kan voor meer volatilititeit zorgen. Het is immers afwachten hoe deze groep reageert op koersdalingen. Komt er een correctie, dan staat Homan klaar om de aandelenposities weer uit te breiden. 'Als het tempo van koersstijgingen afvlakt, kan de bullmarkt lang aanhouden. De rente blijft nog heel lang laag, waardoor aandelen aantrekkelijk blijven.'

Obligaties worden onderwogen, waarbij er binnen het profiel ruimte is om het gewicht naar maximaal 40% terug te brengen. 'We nemen hier best veel risico. Staatsleningen maken hier nog slechts circa 50% uit. Daarbinnen overwegen we Spanje en Italië, omdat je daar nog een procentje meer krijgt dan in Duitsland.'

JEROEN BOOGAARD IS FINANCIËEL JOURNALIST EN MEDEWERKER VAN FONDSNIEUWS.

De strategische assetallocatie is de neutrale uitgangspositie.



ged, 2% grondstoffen.

Bron: Rabobank, ABN Amro, ING

'IK VREES GEEN CORRECTIE, MAAR DENK DAT KOERSEN HARD STIJGEN'

CAC40	2048,25	50,00	2002,04	2100,05	11,50,07
FTSE	5464,09	-54,95	5519,04	5519,04	VOLUMES
EUR/\$	1,3540				OPTIONS
DIL/BC	112,22	0,33	112,03	111,89	129533
FTI	291,65	-5,10	294,80	296,75	

BAN	ING	AGN	FTI	ING	RND
2,12	5,35	3,12	291,65	5,35	21,79

Rendementen: 2014 vs 2015 q1

Rendementen	2014	2015 Q1
Aandelen		
MSCI Wereld	18,6%	15,3%
MSCI Europa	7,3%	16,7%
MSCI Noord-Amerika	28,3%	13,8%
MSCI Japan	9,7%	24,4%
MSCI Azië-Pacific	17,3%	17,8%
MSCI Emerging Markets	11,6%	15,3%
Obligaties		
Citigroup EuroBIG Index	11,2%	3,3%
Overheidsobligaties	12,3%	4,0%
Bedrijfsobligaties	8,2%	1,3%
Gedekte obligaties	8,0%	1,5%
Alternatieven		
Vastgoed (aandelen)	31,2%	17,7%
Grondstoffen	-23,7%	3,5%
Emerging Market Debt	22,7%	14,3%
High Yield Debt	2,3%	2,7%
Liquiditeiten		
Euribor 3 maanden	0,08%	0,02%
Inflatie (op jaarbasis)		
Inflatie eurozone	-0,2%	-0,1%

Bron: Bloomberg



LINKERS WEER POPULAIR

'DE INFLATIE WORDT MOMENTEEL TE LAAG INGEPRIJSD'

Hoewel er in de eurozone inmiddels sprake is van een lichte deflatie, gaan inflatiegelinkte obligaties als warme broodjes over de toonbank.

TEKST MIRANDA SCHOUTSEN

Terwijl de Europese Centrale Bank (ECB) alles in het werk stelt om deflatie af te wenden, vinden inflatiegerelateerde obligaties gretig aftrek. Verschillende grote obligatiebeleggers hebben 'inflation linked bonds', ofwel linkers, aan hun portefeuille toegevoegd. Zo ook Michael Krautzberger, hoofd van het Europese obligatieteam van BlackRock. 'De reden is niet dat we verwachten dat de inflatie enorm zal gaan stijgen, maar de markt is nu simpelweg te pessimistisch.'

Inzetten op inflatie is een manier om op een voorzichtig herstellende economie in te spelen. De inflatie wordt momenteel volgens Krautzberger te laag ingeprijsd in de markt. 'Op het huidige niveau is ingecalculeerd dat de inflatiedoelstelling van 2% pas over tien jaar wordt behaald.'

Opkoopprogramma

Marion Le Morhedec, beheerder van de AXA Inflation Bond Funds, voert een andere belangrijke reden aan voor de populariteit van lin-



MARION LE MORHEDEC

kers: de aankondiging dat de ECB-aankopen ook inflatiegerelateerde obligaties betreffen. Het betekent dat er de komende tijd een stabiele koper in de markt aanwezig is, die waarschijnlijk wel 50% van het totale aanbod zal opnemen.

Volgens Krautzberger verschilt de economische situatie duidelijk van een aantal jaren geleden, toen inflatiegerelateerde obligaties ook zo in trek waren. 'Met de huidige lage prijzen, de lagere rente en met de stresstesten van de banken achter de rug, is een aantal factoren die eerder voor tegenwind zorgden voor de Europese economie nu duidelijk ten gunste gekeerd.'

Ook Le Morhedec meent dat

we het slechte nieuws gehad hebben. 'De inflatie is nog altijd laag in absolute getallen, maar het momentum is zeer sterk en dus zal het snel terugkeren in de eurozone.'

Zo zal de zwakke euro zich volgens haar in drie tot zes maanden tijd vertalen in een hogere inflatie. 'Over een jaar zal de inflatoire impact daarvan nog zo'n 20 basispunten bedragen.' De dalende olieprijs heeft een grotere invloed, maar dit zal niet langer dan een jaar aanhouden. 'Een prijsstijging van 10% zorgt vrijwel direct voor 30 basispunten aan gerealiseerde inflatie.' Desalniettemin voorziet ze geen sterke opleving van de inflatie en verwacht ze dat die in 2016 en 2017 op 1,2% uitkomt.

Beide obligatiebeleggers zijn gearmeerd van de Spaanse inflatiegerelateerde obligatieleningen, zeker nu deze zijn opgenomen in de Barclays Euro Government Inflation Index. Krautzberger: 'Maar wij kiezen ook voor de vijfjaars forward op de inflatie. Die is op dit moment relatief wat goedkoper dan de vergelijkbare obligatie.' ■

MIRANDA SCHOUTSEN IS FINANCIËEL
JOURNALIST EN MEDEWERKER VAN
FONDSNIEUWS.

'HET EINDSPEL VAN DE ECB? HELIKOPTERGELD'

WOLFGANG MÜNCHAU: RADICALER BELEID IS VEREIST

Het geven van geld aan consumenten is veel directer dan het opkopen van obligaties, zegt ECB-watcher Wolfgang Münchau. Het zou hem niet verbazen als hier op een goed moment alsnog toe wordt overgegaan.

TEKST MATHIJS SCHIFFERS

President Mario Draghi van de Europese Centrale Bank moet in een helikopter over de eurozone vliegen en overal waar mensen wonen met bankbiljetten strooien. Dat is de beste methode om de bestedingen aan te jagen en daarmee de inflatie en groei weer op peil te krijgen, aldus ECB-watcher Wolfgang Münchau.

De Duitser sluit daarmee aan bij een groeiende groep supporters van het paardenmiddel: gratis geld voor de bevolking. Het idee komt van Nobelprijswinnaar Milton Friedman. Steeds meer economen prefereren het boven de kwantitatieve verruiming zoals Draghi die voorstaat.

Draghi's voornemen om de komende anderhalf jaar voor €800 mrd aan staatsleningen op te kopen is 'too little, too late', stelt Münchau. De oprichter van EuroIntelligence



WOLFGANG MÜNCHAU

'HELIKOPTER IS EEN METAFOOR, MAAR HET PLAN IS ECHT'

in Oxford, dat informatie en analyses over de eurozone verkoopt, en columnist en oud-Frankfurt-correspondent van de Financial Times vindt het tijd voor extremere acties. 'Radicaler beleid is vereist.'

De helikopter is een metafoor. Maar het plan is echt. Als je iedere belastingbetaler in de eurozone €1000 geeft, kost dat €300 mrd, rekent Münchau voor. Kun je nagaan wat er gebeurt als je per persoon €10.000 uitreikt. 'Als dat geld wordt uitgegeven, komt er een tekort aan aanbod. Prijzen zullen stijgen en bedrijven gaan investeren om de productie op te voeren.'

Critici noemen Draghi's plan overbodig. U vindt het te laat?

'Het had één of zelfs twee jaar eerder gemoeten. Ik heb me hier in 2013 al hard voor gemaakt. Toen begon de kerninflatie – die olie- en voedselprijzen buiten beschouwing laat – al ver van het 2%-doel van de ECB af te dwalen. De ECB dacht dat de inflatie in 2014 weer zou aantrekken. Dat is niet gebeurd, zo-

dat met dit plan is begonnen toen de inflatie al lager was dan hij moet zijn. Er moet nu een situatie hersteld worden, wat veel moeilijker is dan een situatie in stand te houden, zoals de Amerikanen en de Britten hebben gedaan. Zij hebben bovendien geprofiteerd van een herstel op hun huizenmarkt. Dat effect zal in de eurozone minder spelen, reden waarom je niet kunt zeggen dat wat bij hen heeft gewerkt in de eurozone ook zal aanslaan.'

Toch: de economie in de eurozone vertoont tekenen van herstel. Waar praten we nog over?

'De economie krijgt een oppepper van de lage olieprijs en de export profiteert van de gedaalde eurokoers. Ik verwacht dan ook een robuust 2015 en de effecten zullen ook in 2016 nog wel doorlopen. Maar het voordeel van de lagere olieprijs werkt maar één jaar door natuurlijk. En de inflatieverwachting blijft laag. Kijk naar de loonstijging in de Duitse publieke sector. Daar is een loonstijging van 4% voor twee jaar overeengekomen, ofwel 2% per jaar. Dat lijkt heel wat. Maar als de economie met 2% per jaar groeit en je ervan uitgaat dat het personeel daar op zijn minst een deel van krijgt, zeg 1%, dan zouden de lonen eigenlijk met minstens 3% per jaar moeten stijgen. Tenminste, als je een inflatieniveau van 2% hanteert.'

Niet iedereen vindt lage inflatie of zelfs deflatie slecht. Waarom u wel?

'Het probleem is niet dat we kampen met één of twee maanden van negatieve inflatie, dat kan gebeuren als de olieprijs daalt. Het probleem is dat de inflatieverwachtingen

voor de komende jaren ook onder het doel van de ECB liggen. Dit is een "1% inflatie-economie" en dat heeft gevolgen voor loononderhandelingen en dus voor wat de mensen uit te geven hebben. Er is een reden waarom er gekozen is voor een inflatiedoel van 2%. Die is dat je dan ver genoeg van de 0% verwijderd blijft en je dus een inflatieshock kunt opvangen.'

Inflatie, zegt men wel, is als een fles ketchup. Je slaat op de onderkant en eerst gebeurt er niets, maar dan komt alles tegelijk. Dreigt dat straks niet?

'Ik ben het met Draghi eens als hij zegt dat er een houdbaarheidsstermijn geldt voor mensen die hoge inflatie voorspellen. Mensen voorsagen dat de lagere rente en kwantitatieve verruiming voor inflatie zouden zorgen. Dat is nergens gebeurd. Niet na vijf jaar en, we zijn bijna zover, ook niet na tien jaar.'

Waarom is Draghi's nieuwste bazooka behalve te laat ook te klein volgens u?

'De €800 mrd die is aangekondigd voor het programma is goed voor 6% van de uitstaande obligaties. Bij de Britten en de Amerikanen ging het om 20 tot 30%. Natuurlijk, het programma van Draghi kan groter

worden als het ook na september 2016 doorloopt. Maar ik zie dat niet gebeuren. Want als het programma aanslaat, dan is er geen reden om ermee door te gaan. En slaat het niet aan, dan natuurlijk ook niet.'

Er worden momenteel te weinig obligaties aangeboden. Is een groter opkoopprogramma niet alleen daarom al onhaalbaar?

'Het aanbod is laag door het strakke begrotingskeurslijf dat geldt in de eurozone. De banken houden hun obligaties vast, alleen internationale beleggers verkopen hun stukken. Probleem is dat de kans groot is dat zij de opbrengst buiten de eurozone herinvesteren. Dat zal de koers van de euro verzwakken, wat goed is voor de export. Maar het beoogde effect – dat nationale partijen de opbrengst uitzetten in de lokale economie – bereik je niet.'

Dan resteert wat u betreft dus het 'helikoptergeld'?

'Bij kwantitatieve verruiming werk je van boven naar beneden: je moet maar afwachten of het geld dat je erin pompt uiteindelijk bij de consument terecht komt, zoals de bedoeling is. Bij helikoptergeld werk je andersom. Je geeft het aan de consument en dan moet het naar boven toe doorsijpelen. Dat is veel directer. Natuurlijk, er zal nog veel moeten gebeuren voordat de geesten hier werkelijk rijp voor zijn. Maar in theorie moet het werken en in de praktijk waarschijnlijk ook. Het is volkomen legaal en ik denk ook echt dat het gaat plaatsvinden.'

**'DE LAGERE
OLIEPRIJS
WERKT MAAR
EEN JAAR
DOOR'**

MATHIJS SCHIFFERS IS CORRESPONDENT IN LONDEN EN MEDEWERKER VAN FONDSNIEUWS.

DEFENSIEF RISICOPROFIEL STEEDS OFFENSIEVER

BELEGGERS WIJKEN UIT NAAR EXOTISCHERE PRODUCTEN

Bij een defensief of zeer defensief beleggingsprofiel zijn staatsobligaties van oudsher een vast bestanddeel. Maar vanwege de huidige lage rente gaan nu zelfs de meest behoudende managers op zoek naar alternatieven.

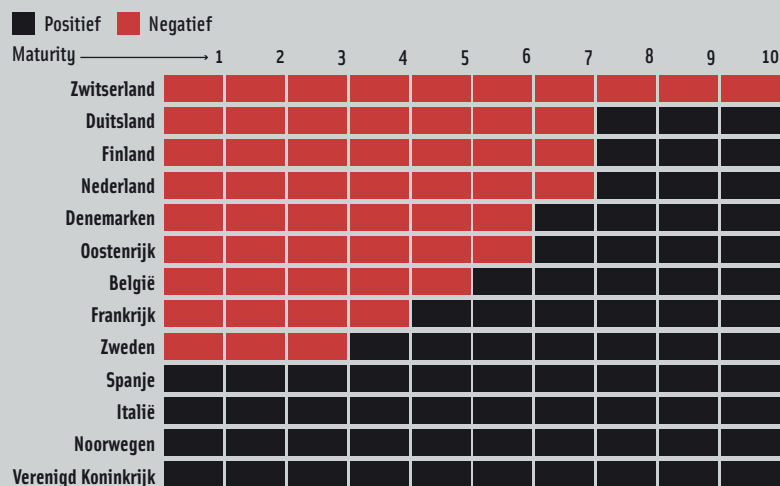
TEKST ANTON REIJINGA

Pimco, een van de grootste obligatiebeleggers ter wereld, schat dat centrale banken al voor \$10.000 mrd aan schuld papier hebben opgekocht sinds 2004 en in 2015 goed zijn voor een vraag van nog eens \$3.000 mrd. Hiertegenover staat een dalend aanbod. Overheden zullen naar schatting dit jaar zo'n \$2.500 mrd aan nieuwe obligaties uitgeven.

Mede als gevolg hiervan was in maart het effectief rendement op zo'n \$3.850 mrd aan staatsobligaties negatief, ofwel circa 17% van het uitstaande totaal. Daarnaast worden enkele duizenden miljarden – vooral Japanse – staatsobligaties verhandeld tegen rendementen die maar marginaal boven de nul liggen. Nestlé was onlangs het eerste bedrijf ter wereld dat tegen negatieve rente kon lenen.

Deze 'race to the bottom' maakt dat vermogensbeheerders, banken

Steeds meer rentes op Europees staatspapier negatief



Bron: Bloomberg, bankcalculaties

GRAFIEK: KIM RAAD

'RISICOVOLLER BELEGGEN KAN TOT GROTE PROBLEMEN LEIDEN'

en hun klanten zich het hoofd breken waar nog een redelijk rendement te maken is tegen laag risico. Op grote schaal klimmen beleggers steeds verder de risicoladder op. Met hyperactieve centrale banken in de markt lijken ze erop te vertrouwen dat er altijd 'een grotere gek' te vinden is om hun obligaties aan te kunnen verkopen.

Koen Laarhoven, oprichter van vergelijkingssite Vermogensbeheer.nl, luidde vorige maand de noodklok. Hij waarschuwde dat het opnemen van riskantere beleggingsproducten in defensieve en zeer defensieve portefeuilles tot grote problemen kan leiden.

‘Onze ervaring is dat vermogensbeheerders verschillend omgaan met de extreem lage rente van dit moment’, aldus Laarhoven. ‘Een grote groep heeft ervoor gekozen om tactisch zwaar overwogen in aandelen te gaan zitten.’ Ook kiezen beheerders er vaker voor ‘flinke hoeveelheden high yields, perpetuums, notes, vreemde valuta et cetera’ in de portefeuilles van hun klanten op te nemen.

Opvallend

Met het oog op de ervaringen uit het recente verleden noemt Laarhoven dit met gevoel voor understatement ‘opvallend’. Het waren immers deze beleggingscategorieën die hard onderuitgingen toen de kredietcrisis in 2007 en 2008 toesloeg. Een aantal van deze producten werd zelfs verantwoordelijk gehouden voor het ontstaan van deze crisis. Logisch dat veel beleggers voor een behoudend defensief of zeer defensief beleggingsprofiel hebben gekozen, aldus de consultant.

Hij wijst erop dat beleggers de laatste jaren meerdere keren hun gelijk hebben gehaald in procedures tegen vermogensbeheerders die risico's onvoldoende communiceerden en daarmee in strijd met hun wettelijke zorgplicht hebben gehandeld. Zo werden schadevergoedingen toegekend aan defensieve beleggers die, al dan niet met eigen medeweten, waren belegd in

perpetuums en Lehman-notes.

Directeur Martine Hafkamp van Fintessa Vermogensbeheer vindt de trek naar meer risicovolle beleggingen, ook in de defensievere portefeuilles, niet vreemd. Zij stelt dat obligaties zich onderhand categorisch diskwalificeren als serieuze belegging. In haar advisering naar beleggers geeft ze daarom de voorkeur aan een nieuwe balans tussen risicovollere beleggingen, zoals aandelen, en de ouderwetse spaarrekening. ‘Een defensief profiel bieden we niet meer aan.’

Spaarders die aankloppen bij het Baarnse kantoor krijgen te horen dat beleggen tegenwoordig niet meer gezien kan worden als alternatief. Als nieuwe klanten aangeven een lage risicotolerantie te hebben, wordt hen vriendelijk de deur gewezen met het advies hun geld vooral op een spaarrekening te laten staan.

Antaurus, een andere onafhankelijke vermogensbeheerder gevestigd in Baarn, gaat daarentegen creatiever om met de invulling van het obligatiegedeelte in defensieve portefeuilles. Zo vertelt strateeg Joop van de Groep dat allereerst de rentegevoeligheid van obligatieportefeuilles is beperkt. Enerzijds wordt gekozen voor obligaties met

een kortere looptijd. Anderzijds wordt een deel van de portefeuille ingericht met instrumenten met een variabele coupon, zoals ‘floaters’ en ‘steepeners’.

Niet zonder risico

‘Beleggen in deze producten is niet zonder risico’, weet ook Van de Groep. Naast dat ze waarde verliezen bij een verdere rentedaling, kunnen uitgevende instellingen gebruikmaken van het recht om vervroegd af te lossen. De leningen zijn daarbij doorgaans achtergesteld ten opzichte van andere schulden van de bank.

Onlangs bestempelde de AFM een andere categorie achtergestelde bankobligaties, de ‘contingent convertibles’ ofwel ‘coco's’, al als ongeschikt voor risicomijdende particulieren. Deze zogenoemde bufferobligaties, die deels kunnen worden omgezet in eigen vermogen, zouden kenmerken en risico's hebben ‘die moeilijk te begrijpen zijn’ voor particuliere beleggers.

In de ‘search for yield’ wijkt Antaurus verder uit naar inflation linked bonds, hedgefondsen en ETF's die short kunnen gaan in de obligatiemarkt en emerging markets debt. Daarnaast wordt binnen de ruimte die de profielen bieden om te beleggen in aandelen vooral gezocht naar inkomen genererende dividendaandelen.

Los hiervan maken de portefeuillegewichten van 20 tot 25% in aandelen, 25% in floaters en steepeners en 55% in vastrentende waarden, dat het defensieve profiel van Antaurus voor veel beleggers al aan de avontuurlijke kant is. ■

**‘DEFENSIEVE
PROFIELEN
BIEDEN WIJ
NIET MEER
AAN’**

ANTON REIJINGA IS REDACTEUR VAN
FONDSNIEUWS.

Playing By Our Own Rules (Based)

Methodology: **AlphaDEX** multi factor investing

Why be Average?

Over the years, ETFs have served investors looking to replicate the returns of the market. Many of which were, and still are, based on weighting companies within their index by market cap (size), not necessarily their actual worth.

The ETF industry is evolving and investors are demanding alpha-pursuing index funds to achieve potentially better investment results while keeping the additional features of an ETF such as tax efficiency, exchange-traded liquidity and transparency.

We're Different.

The AlphaDEX strategy, in particular, is rules based. It is designed to take an index and, based on its proprietary methodology, identify those stocks that provide the greatest potential for capital appreciation surrounded by an overall investment theme.



What is the AlphaDEX rules-based process?

The AlphaDEX® Stock Scoring System is based on years of our own research combined with foundational academic studies to determine the fundamental evaluation measures which have the greatest predictive power. The AlphaDEX investing methodology uses these factors to rigorously screen, select and weight the stocks contained in the index.

No active judgment is made when evaluating stocks and every step in the process is driven by a transparent and repeatable quantitative process. We believe that we can ultimately increase the potential for excess returns and positive alpha by selecting and weighting stocks based on merit, not size.

**First Trust**
Global Portfolios

8 Angel Court, London, EC2R7HJ

This material is issued by First Trust Global Portfolios Ltd ("FTGP") of 8 Angel Court, London, EC2R7HJ. FTGP is authorised and regulated by the UK Financial Conduct Authority (register no. 583261).

Nothing in this document constitutes an invitation, offer or solicitation to engage in any investment activity including buying or selling any investment including any interest in a security.

This document is only for the attention of "Professional" investors as defined in Directive 2004/39/EC dated 21 April 2004 on Markets in Financial Instruments ("MIFID"), to investment services providers and any other professional of the financial industry. The products and services to which this communication relates are only available to such persons and persons of any other description should not rely on this communication. The Company has completed its notification to the Authority Financial Markets (Stichting Autoriteit Financiële Markten) in the Netherlands in order to market its shares for sale to the public in the Netherlands according to Section 2:72 of the Dutch Financial Markets Supervision Act (Wet op het financieel toezicht) as amended from time to time.

"AlphaDEX®" is a registered trademark of First Trust Portfolios L.P. First Trust Portfolios L.P. has obtained a patent for the AlphaDEX® stock selection methodology from the United States Patent and Trademark Office.

MIXFONDS 'ON WILD SIDE'

SEARCH FOR YIELD: MEER MIDCAPS EN LAGERE RATINGS

De in Nederland geliefde (defensieve) mixfondsen ontkomen ook niet aan het nemen van meer risico, zo blijkt uit onderzoek van Morningstar.

TEKST ANTON REIJINGA

Mixfondsen met een 'cautious allocation' hebben met de daling van de Duitse kapitaalmarktrente ook de obligatieweging sinds midden 2011 teruggebracht. Eerst kwam dit ten goede aan de aandelenweging, maar sinds het einde van dat jaar alloceerden beleggers steeds meer vermogen naar cash ten koste van obligaties.

Dat stelt Morningstar, dat een inventarisatie heeft gemaakt van de meest defensieve mixfondsen. Dit zijn fondsen die voor minimaal 75% in obligaties en liquiditeiten zitten. Onder de circa 1500 door Morningstar gevolgde defensieve fondsen in Europa zijn er 203 van Nederlandse bodem.

Volgens analist Niels Faassen is er nu sprake van verder opschuiven naar hogere risico's. Binnen aandelen is het belang in midcap toegenomen ten koste van mega-caps. Managers verwachten dat kleinere aandelen meer profiteren van een opgaande beweging. 'Binnen obligaties zien we een hogere allocatie naar de ratingsegmenten van lagere kwaliteit ten koste van de

hogere gerate obligaties.' Hij vraagt zich af hoe ver deze beweging zich nog kan voortzetten. Maar tevens leert een blik op de rendementen dat de lagere kredietwaardigheid nog niet heeft geleid tot hogere volatiliteit.

Meer liquiditeiten

In lijn met de internationale trend, onderwegen ook Nederlandse mixfondsmanagers in de steekproef obligaties. In zeer defensieve profielen komt dit vooral geldmarktproducten ten goede. Hetzelfde geldt voor defensieve profielen, al voeren ze hier tegelijkertijd de weging naar risicovollere beleggingscategorieën op.

ABN Amro hanteert zes risicoprofielen, waarvan Profiefondsen 1 en 2 worden bestempeld als zeer defensief en defensief. Beide fond-

sen zijn zwaar onderwogen obligaties, terwijl ze liquiditeiten overwegen ten opzichte van hun strategische mix. Volgens de laatste update van de bank onderweegt het zeer defensieve fonds obligaties 24% ten opzichte van de neutrale 60:40 mix tussen obligaties en liquiditeiten. Het defensieve fonds is 23% onderwogen. De aandelenweging in dit fonds is met 6% opgevoerd, tot 21%.

In een serie van vijf mixfondsen van NN Investment Partners hanteren de meest defensieve NN Dynamic Mix Fund I en II een strategische mix tussen aandelen en obligaties van 10:90 en 30:70. Eind februari had het eerste nog minder dan 75% in obligaties en het tweede minder dan 60%, onderweging van 15% en 10%.

'Wij hebben al langer een voorkeur voor aandelen en vastgoed en wij zijn voorzichtig met duratierisico op obligaties', zegt fondsmanager Siu Kee Chan. Hij erkent dat de positionering 'offensiever' is geworden. Ook heeft NN sinds medio februari een overwogen positie in risicovollere obligaties, met een accent op Europese high yields. ■

**'BINNEN
AANDELEN
IS HET BELANG
VAN MIDCAPS
TOEGENOMEN'**

ANTON REIJINGA IS REDACTEUR VAN
FONDSNIEUWS.



Wat levert beleggen eigenlijk op?

Kies voor een ander rendement met de ASN Bank.

Natuurlijk belegt u voor een aantrekkelijk financieel rendement. Maar beleggen bij de ASN Bank is ook goed voor mens en natuur. En in het bijzonder voor vrouwen in Afrika, die vaak onder primitieve omstandigheden moeten bevallen. Want als u nu € 2.000 of meer in een ASN Beleggingsfonds stort, dan steunen wij mede namens u de Amref Flying Doctors-opleiding van verloskundigen in Oeganda en Tanzania. En krijgen zij, net als u, een WakaWaka solar light cadeau. Zodat bevallen niet meer in het donker hoeft. Verloskundige Esther Madudu, de trots van Afrika, is u er dankbaar voor! Kijk voor meer informatie en de voorwaarden op eenanderrendement.nl.
Of bel gratis 0800-0380 (ma/vr).

**Gratis
WakaWaka
solar light
voor u**



Stort € 2.000 of meer in een van de zeven duurzame ASN Beleggingsfondsen en u krijgt een WakaWaka solar light cadeau!



ASN BANK
voor de wereld van morgen

WAKA WAKA
share the sun

De ASN Bank is geregistreerd bij de Autoriteit Financiële Markten en heeft een vergunning van de Nederlandsche Bank N.V. De waarde van uw beleggingen kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. Voor ieder ASN Beleggingsfonds is een prospectus en de Essentiële Beleggersinformatie (EBI) beschikbaar via www.asnbank.nl. Lees de EBI voordat u besluit een beleggingsfonds te kopen. Deze uiting mag niet worden aangemerkt als beleggingsadvies.

AFM: 'WIJ ZIEN MARKT HIERMEE WORSTELLEN'

ZORGEN OM DEFENSIEVE PORTEFEUILLES

Het is momenteel heel moeilijk nog rendement te maken op defensieve portefeuilles. Compleet mis gaat het volgens de AFM echter nog niet.

TEKST BARBARA NIEUWENHUIJSEN

Vanwege de lage rente op obligaties is het rendement van 4% waar bij de vermogensrendementsheffing van uitgegaan wordt voor veel defensieve beleggers onrealistisch. Veel particuliere beleggers maken in feite verlies. 'Wij zien partijen hiermee worstelen', zegt hoofd toezicht Tim Mortelmans van de AFM. 'De vermogensrendementsheffing is zo bijna een perverse prikkel die partijen aanzet meer risico te nemen.'

Minister Dijsselbloem van Financiën erkent dit probleem en heeft gezegd hier in het kader van het nieuwe Belastingplan naar te kijken.

Toezichthouder AFM heeft op dit moment geen signalen dat het compleet misgaat. 'Maar feit is dat dit een risico is.'

Mortelmans: 'De vraag is dus: wat te doen? Leg je je neer bij de situatie en neem je genoeg met een laag en misschien zelfs negatief



TIM MORTELMANS

rendement, stap je uit of ga je voor "rare alternatieven"?'

Wat je ook kiest, belangrijk is het om hierover als beleggingsadviseur of vermogensbeheerder het gesprek aan te gaan met je klanten, zegt Mortelmans, om de verwachtingen te managen. 'Vroeger bestond het obligatiegedeelte van defensieve portefeuilles enkel uit staatsobligaties. Nu bevatten ze soms ook perpetuums en high yield bonds, terwijl dat toch obligaties zijn met een ander risicoprofiel.'

Er is volgens Mortelmans geen gouden oplossing. 'Sommigen zullen zich moeten afvragen: moet ik blijven beleggen. Anderen kunnen en willen misschien wel meer risico nemen.'

Risicobereidheid

Het meten van de risicobereidheid van beleggers is echter ingewikkeld. Onlangs publiceerde de AFM guidelines voor het bevragen van klanten hierover.

'Want wat is risico? Je hebt marktrisico, liquiditeitsrisico, valutarisico, tegenpartijrisico. Voor het gemak wordt risico vaak gelijk gesteld aan volatiliteit, maar ervaren beleggers dat ook zo? Wat blijkt is dat veel klanten onder risico verstaan dat ze niet te veel willen verliezen. Ze hebben het dus in feite over het maximale negatieve rendement dat een portefeuille kan maken.'

Vervolgens gaat het er volgens Mortelmans om hoeveel kans hierop is en wat de kans is dat de klant zijn doelstelling haalt als hij op dezelfde voet verdergaat. 'Dit moet je goed in beeld brengen, zodat klanten weten wat ze kunnen verwachten. Veel andere risico's, zoals liquiditeits-, valuta- en tegenpartijrisico, moet je als vermogensbeheerder gewoon managen.'

Onder banken vindt momenteel overleg plaats over hoe zij de verschillende risicoprofielen die ze hanteren beter op elkaar kunnen afstemmen. Het is nu voor klanten vaak niet goed te begrijpen waarom een neutrale portefeuille bij de ene aanbieder heel anders kan zijn samengesteld dan bij de andere. ■

BARBARA NIEUWENHUIJSEN IS REDACTEUR VAN FONDSNIEUWS.

BELEGGERS BETALEN MEER DAN ZE DENKEN EN REDELIJK VINDEN

ONDERZOEK: VAST AANSPREEKPUNT HEEL BELANGRIJK

Beleggers hebben nog altijd geen goed beeld van de totale kosten die ze betalen, blijkt uit onderzoek van Fondsnieuws en vermogensbeheervergelijker Vergelijk uw Vermogensbeheerder.

TEKST BARBARA NIEUWENHUIJSEN

Beleggers denken dat ze minder betalen dan ze doen en dan ze zeggen redelijk te vinden, blijkt uit een onderzoek dat Fondsnieuws en Vergelijk uw Vermogensbeheerder begin dit jaar afnamen.

Aan het onderzoek namen 245 beleggers deel. Dit waren zowel kleine beleggers met minder dan €50.000 belegd vermogen, als grote beleggers met meer dan €2,5 mln aan belegd vermogen en alles daartussenin. Doel was te kijken naar wat mensen belangrijk vinden bij het selecteren van een vermogensbeheerder, adviseur of platform.

De meeste ondervraagden be-

leggen via een bank, maar ook een redelijke grote groep maakt gebruik van een zelfstandige vermogensbeheerder. De meeste ondervraagden zijn vermogensbeheerklanten, gevolgd door zelfbeleggers en afnemers van advies.

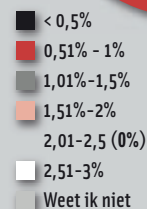
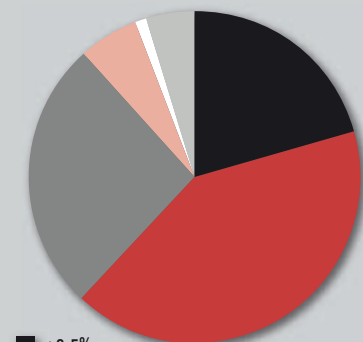
Zelfbeleggers geven aan hier minder dan 1% per jaar voor te betalen. Dit vinden zij een redelijk tot laag percentage. In de praktijk hangen de kosten voor zelf beleggen over het algemeen sterk af van de hoeveelheid transacties die iemand doet. Hoe meer transacties je doet, hoe duurder het meestal wordt.

Kosten

Het grootste gedeelte van de ondervraagde adviesklanten geeft aan tussen de 0,51 en 1% per jaar te betalen. Beheerklanten schat-

Redelijk?

Wat vinden beleggers op jaarbasis een redelijk percentage van het belegd vermogen om te betalen voor het vermogensbeheer, inclusief de kosten voor beleggingsfondsen waarin belegd wordt, van een portefeuille van € 250.000?



Bron: Fondsnieuws

GRAFIEK: KIM RAAD

ten hun kosten wat hoger in. De meeste denken tussen de 0,51 en 1,5% te betalen. Het beeld of dit in- of exclusief de kosten is voor de fondsen waarin belegd wordt, is diffuus. De helft geeft aan dat dit inclusief de kosten voor de onderliggende beleggingsfondsen is, de andere helft exclusief (en het is niet zo dat de mensen die lagere kosten noemen vaker zeggen dat dit exclusief fondskosten is). Het kan zijn dat sommigen dit niet goed weten. Daarnaast lopen de kosten voor vermogensbeheer ook gewoon uiteen.

Gevraagd naar wat mensen die gebruikmaken van de diensten van een vermogensbeheerder een redelijk percentage vinden om per jaar te betalen voor het beheer van een beleggingsportefeuille van € 250.000 inclusief de kosten voor de fondsen waarin belegd wordt, zegt een vijfde van de beheerbeleggers minder dan 50 basispunten redelijk te vinden. Twee vijfde van de beheerbeleggers vindt een percentage tussen de 0,5 en 1% per jaar redelijk en ruim een kwart vindt een percentage tussen de 1 en 1,5% schappelijk. Dit lijkt niet overeen te komen met de werkelijkheid.

‘Voor een neutrale beheerportefeuille gevuld met beleggingsfondsen betaal je bij ABN Amro 2,54% per jaar, bij ING ruim 2% en bij Rabobank bijna 1,80% per jaar’, zegt directeur Jos van Heese van Vergelijk uw Vermogensbeheerder. Bij zelfstandige vermogensbeheerders lopen de totale kosten voor een neutrale fondsportefeuille van €250.000 volgens Van Heese uiteen van pakweg 0,89% (Blu Asset) en 0,98% (Index People) tot bijvoor-

beeld 1,9% bij Sequoia en 2,4% per jaar bij Hof Hoorneman.

Toezichthouder AFM maakt zich al een aantal jaren hard voor beter inzicht in de kosten voor beleggen. Het begin vorig jaar ingevoerde provisieverbod voor beleggingsdienstverlening heeft een einde gemaakt aan de voor klanten vaak onzichtbare provisies die in beleggingsfondsen zaten. Sinds dit jaar is een aantal banken begonnen met het nadrukkelijker communiceren over de kosten van de beleggingsfondsen waarin zij voor klanten beleggen. Deze komen boven op de kosten die de bank zelf in rekening brengt. Op Europees niveau wordt ondertussen gewerkt aan regelgeving die nog verder gaat in het inzichtelijk maken van kosten, maar zover is het nog niet.

Percentage van vermogen

In de beleggingsindustrie is het gebruikelijk klanten een percentage van het belegd vermogen in rekening te brengen. Naarmate het vermogen toeneemt gaat de dienstverlening in euro's meer kosten.

Hoewel je misschien zou verwachten dat klanten het redelijker zouden vinden een vast bedrag per jaar of per uur te betalen,

is dit niet wat uit het onderzoek van Fondsnieuws en Vergelijk uw Vermogensbeheerder naar voren komt. Beleggers geven aan een voorkeur te hebben voor een percentage van het belegd vermogen. ‘Met een vast bedrag per jaar is er geen prikkel voor de vermogensbeheerder om het goed te doen’, zo licht een van de respondenten toe. ‘Uren zijn moeilijk te verifiëren’, zegt iemand anders.

De AFM stelde vorig jaar dat een vaste vergoeding of een uurloon het meest duidelijk voor de klant zou zijn, maar dat dit niet wegneemt dat ook een percentage van het belegd vermogen in het belang van de klant kan zijn.

‘Ik ken eigenlijk maar één vermogensbeheerder die vaste kosten rekent’, zegt Jos van Heese. Dat is Balans Vermogensbeheer. ‘Ik zie deze trend eerlijk gezegd niet zo snel schuiven.’ Wat je wel vaak ziet, is dat partijen met staffels werken, waarbij het kostenpercentage omlaaggaat naarmate het belegd vermogen groter wordt. Vaak begint de afbouw volgens hem echter pas bij €1 mln belegd vermogen. ‘Dat betekent dat iemand met €600.000 twee keer zoveel betaald als iemand met €300.000. Dat staat niet in verhouding.’

Van Heese: ‘Ik denk dat als alle kosten 100% inzichtelijk zouden zijn en de kosten niet in percentages maar in euro's genoteerd zouden worden, veel meer mensen zouden overstappen.’

Van de 245 ondervraagde beleggers geeft iets meer dan de helft (51%) aan de laatste jaren te zijn overgestapt naar een andere adviseur, beheerder of platform,

**‘IK KEN,
MAAR ÉÉN
BEHEERDER
MET VAST
TARIEF’**



HET FONDS DAT POSITIEVE RENDEMENTEN BEHAALDE TERWIJL ANDEREN FORS VERLIES LEDEN.

Aangezien het **fonds Carmignac Patrimoine**, gemeten over de aanbevolen beleggingsperiode van minimaal drie jaar, altijd goed gepresteerd heeft, konden velen er een veiliger pensioen mee opbouwen.

Sinds de oprichting van het fonds 25 jaar geleden bedraagt het rendement op jaarbasis 9%, terwijl minder bestendige fondsen door de ongunstige marktomstandigheden verlies leden.

U wilt uw cliënten een betere toekomst bieden? Vraag meer informatie aan.

carmignac.nl



Carmignac Gestion Luxembourg City Link - 7, rue de la Chapelle - L-1325 Luxembourg Tel : (+352) 46 70 60 1

Risicoschaal: 4/7. Risicoschaal van 1 (laagste risico) tot en met 7 (hoogste risico). Risicocategorie 1 betekent niet dat een belegging risicoloos is. Deze indicator kan in de loop van de tijd veranderen. Bron: Carmignac Gestion 28/2/2015. Carmignac Patrimoine is een door Carmignac Gestion (AMF-vergunning nr. GP 97-08) beheerd beleggingsfonds naar Frans recht. De aanbevolen minimale beleggingstermijn is 3 jaar. In het verleden behaalde resultaten zijn niet per se een indicatie voor toekomstig rendement. Onkosten zijn in het rendement verrekend. De toegang tot het fonds kan beperkt zijn voor bepaalde personen of in bepaalde landen. De risico's en kosten staan beschreven in het EBI-document (essentiële beleggersinformatie). Het prospectus, het EBI-document en de jaarverslagen van het fonds zijn te vinden op de website www.carmignac.nl of kunnen worden aangevraagd bij de beheermaatschappij. De belegger dient over het EBI-document te beschikken voordat hij op het fonds inschrijft.

of dat de komende tijd in meer of mindere mate van plan te zijn.

Performance fee

Wat verder naar voren komt, is dat beleggers niet per se negatief staan tegenover een systeem waarin meer betaald wordt als het rendement goed is (een performance fee) en minder als dit niet zo is. Hedgefondsen werken vaak met dit soort vergoedingen, maar ook enkele huis-tuin-en-keukenbeleggingsfondsen en vermogensbeheerders hebben ze. Een aantal fondsen met een absolute return-oogmerk van Robeco bijvoorbeeld, maar ook vermogensbeheerders als Optimix en Alex. In het algemeen is de kritiek op performance fees dat ze het nemen van onverantwoorde risico's in de hand kunnen werken.

Ze zijn er echter in verschillende vormen en maten. Het is bijvoorbeeld mogelijk een performance fee toe te kennen als een fonds het beter heeft gedaan dan een bepaalde index. Een andere manier van structureren is een performance fee uit te keren als het vermogen boven de 'high watermark' uit komt: de hoogste stand van het vermogen in bijvoorbeeld drie jaar. Uiteraard zijn ook allerlei tussenvormen mogelijk. In dit onderzoek is niet gekeken naar welke vorm de voorkeur van beleggers uitgaat.

Risicoprofiel

In het onderzoek is zelfbeleggers wel gevraagd of ze behoefte hebben aan tools om een risicoprofiel vast te stellen, aan voorbeeld-assetallocaties of fondstips. Dit blijkt in de onderzoekspopulatie niet het geval. De ondervraagden zeggen dan ook niet bereid te zijn hier extra voor te betalen.

Werkelijke kosten

Kosten voor face to face vermogensbeheer voor een neutrale portefeuille van € 250.000 gevuld met beleggingsfondsen, inclusief fondskosten, met uitzondering van transactiekosten die binnen fondsen gemaakt worden.

Aanbieder	Kosten	Vermogen na 20 jaar uitgaande van gemiddeld 6,25% rendement per jaar en een inleg van € 250.000
Blu Asset Management	0,89%	€ 710.321,00
Index People	0,98%	€ 698.284,61
Rabobank	1,76%	€ 598.329,53
Sequoia	1,9%	€ 585.853,56
ING	2,03%	€ 571.427,83
Hof Hoorneman	2,4%	€ 532.194,06
ABN Amro	2,54%	€ 518.027,00

N.B. Deze kosten zijn berekend op basis van bestaande portefeuilles. Kosten kunnen per portefeuille een beetje afwijken. Ook hangen de kosten af van het type beheerportefeuille. Sommige aanbieders hebben meerdere smaken. Kosten kunnen procentueel dalen door vermogensgroei. Hier is geen rekening mee gehouden.

Bron: Vergelijk uw Vermogensbeheerder

GRAFIEK: KIM RAAD

Volgens hoofd toezicht Tim Mortelmans van de AFM betekent dit echter niet dat execution only-aanbieders hier geen morele verantwoordelijkheid hebben. 'Als het goed gaat, zeggen beleggers vaak: bemoei je er niet mee, maar als ze teleurgesteld zijn, vinden ze dat de aanbieder toch ook iets had moeten doen.'

Een andere uitkomst is dat ad-

ZELFBELEGGER ZEGT GEEN BEHOEFTE TE HEBBEN AAN RISICOPROFIEL

vies- en beheerklanten een vast aanspreekpunt heel belangrijk vinden. Is dat er niet, dan is dat een reden niet met een partij in zee te gaan. Bij de meeste banken en duurdere vermogensbeheerders hebben beheer- en adviesklanten in principe een vast aanspreekpunt, 'al horen wij nog steeds veel klachten over steeds wisselende aanspreekpunten', zegt Van Heese.

Het gevoerde beleggingsbeleid wordt uiteraard ook belangrijk gevonden bij het maken van een keuze voor een vermogensbeheerder of beleggingsadviseur. De mate waarin duurzaam belegd wordt speelt hierbij nagenoeg geen rol. ■

BARBARA NIEUWENHUIJSEN IS REDACTEUR VAN FONDSNIEUWS.

'JAPAN IS AAN EEN NIEUW HOOFDSTUK BEGONNEN'

FONDSMANAGERS ZIEN LICHTPUNTEN, ZORGEN ZIJN ER OOK

Na twee jaar agressief monetair beleid is de inflatiedoelstelling van de Japanse centrale bank ver buiten bereik. Punt van zorg of komt het goed?

TEKST MIRANDA SCHOUTSEN

Keert de deflatie terug in Japan? De laatste inflatiecijfers doen het wel vermoeden. In het jaar voorafgaand aan afgelopen februari is de consumentenprijnsindex, exclusief voeding en de vorig jaar doorgevoerde belastingverhoging, exact gelijk gebleven. Twee jaar agressief monetair beleid lijkt geen enkel effect gehad te hebben en de inflatiedoelstelling van 2% van de Japanse centrale bank ligt nog ver buiten bereik.

Niets om je zorgen over te maken, meent Richard Kaye, aandelenmanager bij Comgest. 'De inflatie zal terugkeren in Japan. En het zal structureel zijn.' Al ruim twintig jaar volgt hij de ontwikkelingen in Japan. En hij is buitengewoon positief gestemd over de economische trends die hij momenteel ziet.

Akkoord, de in maart gepubliceerde inflatiecijfers hebben er de schijn van dat wederom een dalende trend is ingezet, zegt Kaye. 'Maar de

dalende olieprijs is daar een belangrijke verklaring voor. Laat je die buiten beschouwing, dan kom je uit op een inflatie van tegen de 1%.'

Bovendien ziet hij tal van inflatoire tendensen. Zo is er volgens hem al langere tijd sprake van krapte op de arbeidsmarkt. Dat geldt met name in de bouwsector, onder meer als gevolg van de aardbeving in 2011 en de voorbereidingen op de Olympische Spelen in 2020. Maar ook andere sectoren kampen met een tekort aan arbeidskrachten. Wanneer dat leidt tot loonstijgingen betekent dat een stevige aanjager van de inflatie.

Daar komt bij dat de prijzen van land en vastgoed momenteel al

'OLIEPRIJS IS BELANGRIJKE VERKLARING VOOR LAGERE INFLATIE'

voor 21 achtereenvolgende maanden stijgen. En volgens Kaye komt daar voorlopig geen einde aan. 'Er lijkt wel een onbeperkte vraag naar kantoren te bestaan, met name in centraal Tokio. Twee weken geleden hebben wij daar een aantal vastgoedbedrijven bezocht, waaronder Mitsui Real Estate. Zij zien huurstijgingen van wel 10 tot 15%. Ook heb ik niet eerder zo'n duidelijke groei in consumentenuitgaven aan luxegoederen gezien.'

Land- en vastgoedprijzen

Kwok Chern-Yeh, hoofd Investments bij Aberdeen Asset Management Asia, is gematigder over de terugkeer van de inflatie. Hij ziet ook dat een almaar krimpende arbeidsbevolking tot een tekort aan arbeidskrachten kan leiden. 'Maar tot nu toe is er vooral sprake van een toename van parttimebanen. Dat zorgt vooral voor deflatoire druk omdat dat vaak laagbetaalde banen zijn met onzekere toekomstperspectieven.'

Het is volgens hem niet eenvoudig om met kwantitatieve versoepeling de inflatie terug te brengen.

‘Ook kan het even duren voordat structurele hervormingen zorgen voor een betekenisvol herstel van de economie.’ Na de agressieve maatregelen van de centrale bank verbeterden de Japanse inflatiecijfers in 2013 en 2014 geleidelijk totdat een verhoging van de consumptiebelasting deze ontwikkeling tot stilstand bracht. ‘De Japanse consument is weer gestopt met uitgeven en de vraag is hoe snel hij zal terugkomen’, zegt Kwok. ‘De bevolking verouderd en de consumptieve vraag is niet sterk. Dat is een voortdurende kopzorg waar Japanse beleidsmakers mee te maken hebben.’

Niet eenvoudig

Toch ziet hij ook enkele lichtpunten. ‘Er lijkt toch sprake van een lichte stijging van de lonen. En ook de dalende olieprijs is gunstig voor de consument.’ Maar zullen ze het geld uitgeven of weer sparen? ‘Dat zal de komende tijd duidelijk moeten worden.’ Waarop hij vervolgt: ‘But old habits die hard.’

Kaye signaleert echter een fundamentele verandering in denkwijze. Aanwijzingen daarvoor ziet hij onder meer in de recente koerswijziging bij grote Japanse institutionele beleggers, waaronder het Government Pension Investment Fund, die hun allocatie naar Japanse overheidsobligaties drastisch verlaagden ten gunste van binnen- en buitenlandse aandelen. ‘Zij herontdekken aandelen vanwege hun angst voor inflatie.’ Dit is volgens hem een trend gebaseerd op het geloof dat de inflatie structureel terugkeert, ook al zou Japan nu tijdelijk terugkeren naar deflatie. ‘Japan is aan een nieuw hoofdstuk begonnen.’

Echter, dat institutionele beleggers obligaties van de hand doen en



HET WERELDBEROEMDE ZEBRAPAD IN DE JAPANESE WIJK IN TOKYO SHIBUYA FOTO: ANP

op stijgende rentes rekenen, stemt sommige analisten bepaald niet optimistisch. Want met een schuldenlast van 240% van het bruto nationaal product (bnp) betekenen stijgende rentelasten een extra kopzorg voor de Japanse overheid, die toch al geplaagd wordt door teruglopende belastinginkomsten als gevolg van een krimpende bevolking. Wat als die situatie onhoudbaar wordt?

‘Dat is een risico dat constant in de gaten gehouden moet worden’, erkent Kaye. Maar toch is de situatie volgens hem minder zorgelijk dan hij lijkt. ‘De nieuw uitgegeven leningen hebben een lagere coupon dan de oude schuld, en de mix

‘DE BEVOLKING VERGRIJST EN DE CONSUMPTIE IS NIET GROOT’

verbetert nog steeds. En de Bank of Japan is zeer bereid om overheidsleningen op te nemen. Zij bezit inmiddels meer dan 20% van de uitstaande schuld.’ Bovendien ligt een ander groot deel van de staatsleningen bij regionale overheidsinstanties op de plank. ‘Exclusief deze leningen bedragen de schulden nog 95% van het bnp.’

Kwok wijst erop dat de overheid met hervormingen probeert de belastinginkomsten te vergroten en de kosten voor de gezondheidszorg te verlagen. Als gevolg van de monetaire verzuiming is de yen verzwakt. ‘Daardoor zijn Japanse bedrijven een stuk competitiever geworden en zijn de bedrijfswinsten verbeterd. Dat laatste is niet alleen goed voor de belastinginkomsten, het geeft werknemers ook meer zekerheid over hun baan.’ Dat is gunstig voor het consumentenvertrouwen, en dat is volgens Kwok van essentieel belang voor een herstel van de Japanse economie. ■

MIRANDA SCHOOTSEN IS FINANCIËEL JOURNALIST EN MEDEWERKER VAN FONDSNIEUWS.

Slimmer dan smart beta.

Een gesprek met Dr. Benedikt Henne, co-CIO van Allianz Global Investors Best Styles Strategy.

Wat gebeurt er als u een aap 50 pijltjes laat gooien naar de aandelenlijst van de Wall Street Journal en daarmee een gelijkgewogen portefeuille samenstelt?

Naar alle waarschijnlijkheid zal die portefeuille op lange termijn een beter rendement behalen dan de S&P 500 index. Gewoon geluk? Zeker niet! U kunt dit experiment zo vaak herhalen als u wilt; de uitkomst zal in veel gevallen vergelijkbaar zijn. Dit komt omdat er in de lijst van Wall Street Journal meer kleine dan grote ondernemingen staan. Dit heeft tot gevolg dat een gelijkgewogen portefeuille met 50 aandelen ten opzichte van een vergelijkbare beurswaarde-gewogen index een overweging zal hebben in small caps die over het algemeen beter renderen dan large caps op lange termijn. Hoewel de aap geen superieure selectiekwaliteiten heeft, profiteert hij



van de risicopremie op small caps, één van de vele structurele factoren die het rendement op aandelen bepalen.

Waar komt de outperformance van aandelen strategieën vandaan?

Bij Best Styles, een strategie die is gericht op het vergaren van risicopremies, gaan we uit van een simpele vraag: waar komt outperformance van aandelenstrategieën vandaan? Empirisch onderzoek toont aan dat de outperformance van actieve asset managers op lange termijn slechts voor een klein deel verklaard wordt door succesvolle aandelenselectie. Het zijn vaak structurele blootstellingen ten opzichte van de vergelijkbare index die het overgrote deel van de outperformance verklaren. Deze blootstellingen, ook wel factoren genoemd, omvatten categorieën zoals waarde, momentum, groei en small caps en bestaan wereldwijd, zowel in ontwikkelde als in opkomende markten.

Het oogsten van risicopremies is alles behalve nieuw. Factorbeleggen is al sinds jaren onderwerp van academisch en praktisch onderzoek door asset managers en richt zich veelal op het identificeren en isoleren van individuele factoren. Het op gespreide wijze oogsten van risicopremies op aandelen is echter een zeldzaam concept. Dit is precies wat Best Styles al ruim 16 jaar succesvol doet.

Waarom niet gewoon richten op één factor?

Het is waar dat er factoren zijn zoals waarde of momentum die over een langere tijdsperiode betere rendementen hebben behaald dan een vergelijkbare index. Factoren kennen echter ook periodes van underperformance die pijnlijk en langdurig kunnen zijn. Beleggers zijn doorgaans niet bereid dan wel in staat om meerdere jaren achter te blijven.

Welke oplossing biedt Allianz Global Investors?

Best Styles biedt exposure naar een gespreide mix van vijf factoren die elk hun succes op lange termijn hebben bewezen. Daarbij genieten aandelen die relatief hoog correleren met slechts één factor de voorkeur. Een ongeveer gelijke weging wordt gegeven aan contraire stijlen, zoals waarde, en in procyclische, trendvolgende stijlen, zoals momentum en groei. Relatieve blootstelling aan factoren die geen risicopremie kennen, die ontstaat in het portefeuille constructieproces, wordt geneutraliseerd. Deze combinatie van verschillende factoren resulteert in een strategie die stabiele outperformance kan leveren in elke fase van de economische cyclus en marktomgeving. Binnen Best Styles blijven de wegingen naar factoren relatief stabiel door de tijd heen wat inhoudt dat wordt afgezien van factortiming.

Hoe presteert Best Styles?

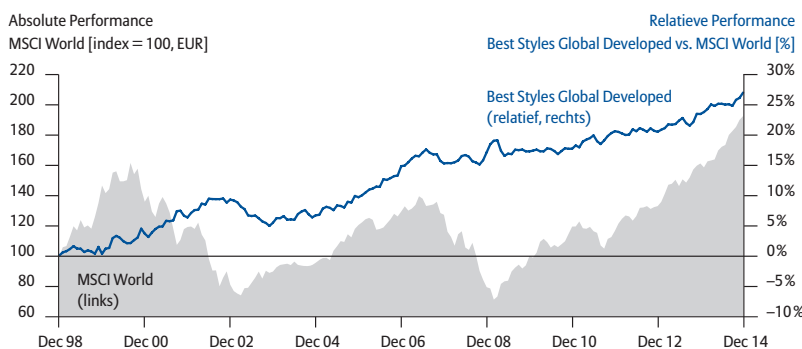
De Best Styles Global Developed strategie streeft een stabiele outperformance van 1–2% per jaar na en heeft sinds introductie in januari 1999 de vergelijkbare index, de MSCI World, over alle tijdsperiodes van 5 jaar en in 14 van 16 kalenderjaren verslagen. Over de gehele tijdsperiode bezien behaalde de strategie een totaalrendement in euro van 144% ten opzichte van 92% voor index. Het track record van Best Styles illustreert treffend hoe stabiele outperformance na verloop van tijd kan cumuleren tot een flinke voorsprong op de index en hoe belangrijk het is om periodes van underperformance te vermijden.

Risicobeheer – neem slimme risico's!

Best Styles richt zich op het oogsten van risicopremies op factoren voor significante outperformance op lange termijn en het spreiden over factoren om tegenvallende oogst van een factor te vermijden.

Zo eenvoudig als dit lijkt, zo ingewikkeld en nauwkeurig is de implementatie.

Performance Best Styles Global Developed vs. MSCI World [%] ⁵



Cruciaal is een nauwkeurige definitie van factoren en bepaling van maatstaven voor factoren, risico, tracking error enzovoort.

Een doordacht beheer van de risico's van factoren en het bewust nemen van slimme risico's verklaren voor een belangrijk deel waarom Best Styles al ruim 16 jaar consistente outperformance genereert.

Waarom nu Best Styles?

In de Nederlandse markt, maar ook daarbuiten, is een duidelijke trend naar passief. Omdat dergelijke oplossingen niet kosteloos zijn, leiden ze zeer waarschijnlijk tot underperformance ten opzichte van de vergelijkbare index. Best Styles biedt een actief, herhaalbaar, systematisch proces met strikte risico controle dat qua mindset en blootstelling niet te ver verwijderd is van passief maar wel een expliciete outperformance verwachting heeft. Best Styles heeft in 14 van 16 kalenderjaren de index verslagen.



“Allianz Best Styles: een actieve, herhaalbare, systematische benadering met strikte risico controle gericht op het oogsten van risicopremies op aandelen.”

Morningstar: ¹

Top deciel performance over 1 jaar
Top deciel performance over 5 jaar

Mercer: ²

Top kwartiel performance over 1 jaar
Top kwartiel performance over 2 jaar
Top kwartiel performance over 3 jaar
Top kwartiel performance over 5 jaar
Top kwartiel informatie ratio over 5 jaar

Best Styles behoort tot de 2% actieve beheerders die in de afgelopen 10 jaar in elke periode van 3 jaar een outperformance hebben behaald. ³

Beheerd vermogen van Best Styles Strategy: 30 miljard EUR. ⁴

Allianz Best Styles Strategy:

Allianz Best Styles Emerging Markets Equity
Allianz Best Styles Euroland Equity
Allianz Best Styles Europe Equity
Allianz Best Styles Global Equity
Allianz Best Styles Pacific Equity
Allianz Best Styles US Equity

Contactgegevens:

Robert Koopdonk
Tel. +31 6 20 44 85 70

Peter van Meerveld
Tel. +31 6 10 22 87 93

Tim Soetens
Tel. +31 6 31 99 43 81

Volg ons

¹ Bron: Morningstar, Best Styles Global Equity.

² Bron: Mercer, Best Styles Global Equity.

³ Bron: Mercer, AllianzGI berekeningen, per 31.12.2014.

⁴ Bron: Allianz Global Investors, IDS; per 28.02.2014.

⁵ Bron: Allianz Global Investors, per 31.12.2014.

Foto op linkerpagina is eigendom van IFA en onderworpen aan auteursrecht.

Allianz
Global Investors

Understand. Act.

ROBOTADVISEUR NEEMT VERMOGENSBEHEER OVER

ADVISEUR VAN VLEES EN BLOED ONDER DRUK VAN ROBOTS

De wereld van vermogensbeheer wordt in Amerika opgeschud door de opkomst van digitale beleggingsadviseurs. Ze werken volledig geautomatiseerd met algoritmes. Millennials zijn de doelgroep.

TEKST GERBEN VAN DER MAREL

Bij financiële instellingen in New York werken 167.800 mensen en dat aantal groeit weer. De vraag is of dat zo blijft. Vermogensbeheerders en beleggingsadviseurs van vlees en bloed staan namelijk onder druk van robots.

Mike Kane is oprichter van Hedgeable, een van de start-ups die volledig geautomatiseerd beleggingsadvies aanbieden. Op zijn kantoor in New York zegt Kane: 'Door robotisering zal het aantal banen op Wall Street afnemen. Maar de financiële sector is sterk. Ook na een automatiseringsslag zal veel verdiend worden. Wel door minder mensen.'

Bij concurrent Betterment spreekt directeur Dan Egan ook bewust het doodvonnis niet uit over de wereld van vermogensbeheer. 'Wij hebben beurzen nodig, aanbieders van ETF-producten, "liquidity

providers". Al deze werelden hebben hun eigen "disrupters". Wij leveren maar een heel klein stukje van de dienstverlening.'

Betterment zegt \$ 1,7 mrd onderbeheer te hebben van 75.000 klanten. 'We groeiden de afgelopen drieënhalve maand net zo snel als in de drieënhalve jaar daarvoor', zegt Egan. Wealthfront is met \$ 2 mrd van klanten iets groter en onderscheidt zich met vestigingsplaats Silicon Valley.

Hedgeables adres in New York klinkt ouderwets welvarend: 401 Park Avenue. Met zijn twaalfkop-pige bedrijf, in 2009 samen met zijn

'HET AANTAL BANEN OP WALL STREET ZAL HIERDOOR AFNEMEN'

tweelingbroer opgericht, werkt Kane vanuit een verzamelkantoor. 'We zijn "lean" en dat willen we graag zo houden.' Hedgeable staat als enige start-up open voor internationale klanten, ook uit Nederland. Het verkoopt licenties van zijn platform. 'Wij worden elke dag wel benaderd met een verzoek uit het buitenland. We denken dat internationale expansie een unieke kans is. In Amerika liggen we tien jaar voor op de rest van de wereld als het gaat om beleggingsproducten. Er is veel meer regelgeving en de kosten zijn veel lager. Mensen sparen al heel lang voor eigen pensioen. Dat neemt in Europa alleen maar toe.'

Sterke opmars

Robotadviseurs maakten in de VS de afgelopen jaren een sterke opmars. De grote namen in de wereld van vermogensbeheer kunnen niet achterblijven. Charles Schwab kondigde onlangs aan te beginnen met een geautomatiseerde online beleggingsadviesdienst. Ook Vanguard wil een vergelijkbare stap zetten.



FOTO: GETTY IMAGES

Schwab noemt de dienst in televisiespotjes 'gratis'. Beleggers kunnen zich al met \$ 5000 melden.

Kane ergert zich er kapot aan. 'Ze zijn oneerlijk. Ze hebben nog steeds de mentaliteit waar we als start-ups tegenaan trappen. Ze verstoppert allerlei kosten en trekken een rookgordijn op voor hun klanten met onleesbare disclaimers. Ze romen gelden af. Daarnaast houden ze 6 tot 30% aan in contanten, waar ze goed op verdienen. We zijn een groot fan van Vanguard, maar Charles Schwab is echt old school Wall Street.'

De ergernis heeft online geleid tot een harde verbale confrontatie tussen Schwab en de nieuwkomers. Ook Dan Egan grijpt de kwestie aan om Betterment te onderscheiden van de oudgedienden: 'Schwab komt met nul innovatie. Ze kopiëren delen van onze platforms maar ze zijn de essentie vergeten. Dat is de transparantie die we betrachten. De zorg voor onze klanten komt op één voor ons. Wij houden geen verplichte contante posities aan. We

krijgen geen retourprovisies en we jagen klanten niet op kosten met een grote hoeveelheid transacties.'

Automatisch

Robotadviseurs wijzen effecten en vooral indextrackers automatisch toe op basis van een vragenlijst die klanten op risicobereidheid toetst. Hedgeable heeft dertig strategieën voor tarieven van 0,3 tot 0,75% per jaar. Ze liggen hoger dan die van Betterment (0,15 tot 0,35%) en Wealthfront (0 tot 0,25%). Hedgeable onderscheidt zich van concurrenten en indexfondsen door behalve in indexproducten ook te

'EEN ROBOT IS NIET ALLEEN GOEDKOPER MAAR OOK VERSTANDIGER'

beleggen in individuele aandelen, vastgoedfondsen, goud en private equity. 'Wij stoppen klanten niet klakkeloos in ETF's', zegt Kane. "Buy and hold" is niets voor ons. De toekomst is niet te voorspellen. Wij kijken niet vooruit, niet naar waarderingen en het nieuws interesseert ons niet. We handelen puur op basis van de markten. Noem het passief beleggen op stereïden. We bieden diensten aan die normaal zijn voorbehouden aan rijke individuen.'

Kane en Egan managen portefeuilles voor de lange termijn. 'We proberen de markt niet te verslaan', zegt Egan. 'Het zou een valse belofte zijn. We hebben driehonderd strategieën. We willen ons juist niet laten afleiden door dagkoersen.' Betterment investeert alleen in indextrackers. Kane zegt dat een geautomatiseerde adviseur niet alleen veel goedkoper is maar ook verstandiger beslissingen neemt. 'We trekken veel particulieren aan die denken zelf te kunnen beleggen maar telkens worden teleurgesteld. Wij fungeren als een veiligheidsnet.'

Egan zegt dat Betterment bijna de helft van de nieuwe klanten binnenhaalt via persoonlijke referenties. Het haalde vorig jaar bij grote namen Northwestern Mutual Capital en Citi Ventures \$ 32 mln op voor expansie. Egan zegt dat het de onafhankelijkheid niet in de weg staat. 'We zijn niet te koop en met onze waardering van \$ 500 mln ook niet voor iedereen opkoopbaar. Onze toekomst houden we in eigen hand met een beursgang.'

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

1

DEEL

VERVOLGVERHAAL OVER FINANCIAL PLANNING-VRAAGSTUKKEN.

Door zaken handig te regelen, kun je veel geld besparen. Ontmoet in dit feuilleton de familie Pietersen en leer van wat zij tegenkomt. Aanleiding is een droevige gebeurtenis, het onverwachte overlijden van echtgenoot en vader Bart. Dankzij deskundig advies weten Marja en zoon Max er het beste van te maken. Deel 1: De erfenis.

De erfenis

TEKST BARBARA NIEUWENHUIJSEN ILLUSTRATIE ELIANE GERRITS

‘**W**ould you know my name? If I saw you in heaven’, schalt het door de zaal van crematorium Daelwijck in Utrecht. ‘Will it be the same? If I saw you in heaven’, zingt Eric Clapton. Marja Pietersen zit op de eerste rij. Haar ogen zijn rood en dik. Nog maar 62 jaar was hij en aan het hardlopen op het strand. Een hartaanval en pats boem, dood was Bart.

Terwijl de genodigden de zaal schoorvoetend verlaten, blijven Marja (60), haar zoon Max (40) en zijn echtgenote Lieve (36) en hun dochter Emma (7) nog even zitten. Wat was Bart dol op zijn kleindochter Emma, denkt Marja en snikt. Max slaat een arm om haar heen. ‘Zullen we maar gaan, mam?’ vraagt hij. ‘De mensen wachten.’





De volgende ochtend gaat de wekker al vroeg. Marja en Max hebben om 9 uur een afspraak bij de notaris. 'J.J.M. Beenhouwer' staat er in gouden letters op de gevel. 'Goedemorgen', zegt hij ingetogen als hij zelf de deur opendoet. Beenhouwer is een notaris ten voeten uit. Alles is een beetje grijs en vormelijk aan hem. De koffie wordt in notariskantoor Beenhouwer nog klassiek gezet, met bijbehorend koekje in cellofaan. Beenhouwer slaat zijn dossier open, een zegelring aan zijn linkerwijsvinger.

'Bart had een effectenrekening met een waarde van €1 mln. Volgens het testament krijgt Max het blooteigendom over de rekening, maar Marja het vruchtgebruik. Dat betekent dat jij, Max, de eigenaar bent van het vermogen, maar het nog niet krijgt omdat jij, Marja, tot je dood de rente en dividendinkomsten, de vruchten, uit dit vermogen krijgt.'

Erfbelasting

Als iemand overlijdt zonder testament, dan bepaalt de wet wie de erfgenamen zijn en wat zij erven, legt Beenhouwer uit. De partner en de kinderen krijgen ieder een gelijk deel.

'Als vader overlijdt, dan betaalt moeder erfbelasting over haar deel, dat wil zeggen boven de eerste vrijgestelde €633.014, en de kinderen over hun deel boven de €20.047. Overlijdt moeder vervolgens ook, dan moet er opnieuw erfbelasting worden betaald over het geld dat zij eerder van vader heeft geërfd, maar nu door de kinderen.'

Beenhouwer neemt een slokje van zijn dampende koffie en vervolgt: 'Let op: als er sprake is van een goed nabestaandenpensioen, zoals in jouw geval, Marja, dan is vrijstelling voor de erfbelasting lager. Is de erfenis hoger dan moeders vrijstelling, heeft ze genoeg eigen vermogen of is de verwachting dat zij vader niet heel lang zal overleven, dan kan het gunstig zijn alles direct aan de kinderen na te laten, maar moeder wel het vruchtgebruik over de erfenis te geven. Dat is wat Bart heeft gedaan. Bart heeft dit ook gedaan omdat door dit testament de waardestijging van het effectendepot onbelast bij zijn zoon terechtkomt als zijn vrouw overlijdt. Het is verstandig aan de beleggingsadviseur van Bart te vertellen wat dit betekent voor het beleggingsbeleid.'

Marja en Bart hebben dit eerder besproken en vervolgens een testament opgesteld waarin het vruchtgebruik is vastgelegd. Toen Bart zijn goedlopende

Actief beleggen levert meer op dan je denkt.

Actief vermogensbeheer levert de beste resultaten op. Fidelity Worldwide Investment bewijst het keer op keer. Onze succesvolle aanpak valt op en wordt gewaardeerd. Door onze cliënten, door Morningstar en Lipper en door de gerenommeerde Belgische zakenkrant De Tijd/L'Echo.

Dit jaar ontvingen wij de meest prestigieuze awards voor verschillende fondsen.

Meer weten over onze succesvolle aanpak en fondsen? Kijk op Fidelity.nl, of neem contact op met Richard Feenstra of Bram Pouwels (020) 797 71 00.



Morningstar Nederland:

Best Fund House Larger Equity
Best Fund House Multi Asset
FF - Euro Corporate Bond Fund

Morningstar Luxemburg:

Best Fund House Larger Equity
Best Fund House Multi Asset
FF - Euro Bond Fund

Morningstar België:

FF - Euro Bond Fund
FF - Euro Corporate Bond Fund

De Tijd/L'Echo

Super Award Best Fund House
Award Categorie Emerging Markets: FF - Emerging Markets Fund

Lipper Nederland

FF - Pacific Fund A-USD
FAST - Emerging Markets Fund A-ACC-USD



Awards
2015



FidelityTM
WORLDWIDE INVESTMENT



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. Wij raden u aan uitgebreide informatie aan te vragen alvorens te besluiten tot enige belegging. Beleggingen dienen te geschieden op basis van het op dit moment geldige prospectus dat kosteloos verkrijgbaar is tezamen met het laatste jaarverslag en halfjaarverslag bij onze distributeurs, bij ons Europese Service Centre in Luxemburg, 2A rue Albert Borschette, BP 2174, L-1021 Luxemburg (tel. 0800 - 022 47 09) en in Nederland: FIL Luxembourg SA Netherlands Branch, (geregistreerd bij de Autoriteit Financiële Markten), World Trade Center, Toren H 6e etage, Zuidplein 52, 1077 XV Amsterdam (tel. 020 - 797 7100). Fidelity Funds is gerechtigd deelnemingsrechten aan te bieden in Nederland op grond van artikel 2:66 (3) jo. 2:71 en 2:72 Wet op het financieel toezicht. In het verleden behaalde resultaten geven geen betrouwbare indicatie voor de toekomstige ontwikkeling. De waarde van beleggingen en de gegenereerde inkomsten kunnen zowel stijgen als dalen. Het is mogelijk dat de belegger het geïnvesteerde bedrag niet terugkrijgt. Uitgegeven door FIL (Luxembourg) S.A., goedgekeurd en gereguleerd in Luxemburg door de CSSF (Commission de Surveillance du Secteur Financier). Morningstar Awards 2015 (c). Morningstar, Inc. All Rights Reserved. Awarded to Fidelity Worldwide Investment for Best Fund House: Multi-Asset; Best Fund House: Larger Equity; Best Euro Corporate Bond Fund: Fidelity Funds - Euro Corp Bond in the Netherlands. Best EUR Diversified Bond Fund: Fidelity Funds - Euro Bond Fund; Best EUR Corporate Bond Fund Fidelity Funds - Euro Corp Bond in Belgium. Best Fund House: Multi-Asset; Best Fund House: Larger Equity; Best EUR Diversified Bond Fund: Fidelity Funds - Euro Bond Fund in Luxembourg. Lipper: Fidelity Funds - Pacific Fund A-USD; 2. Fidelity FAST Emerging Markets A-ACC-USD. The Thomson Reuters Awards for Excellence recognize the world's top funds, fund management firms, sell-side firms, research analysts, and investor relations teams. The Thomson Reuters Awards for Excellence include the Lipper Fund Awards, the Extel Survey Awards, the StarMine Analyst Awards, and the StarMine Broker Rankings. For more information, please contact markets.awards@thomsonreuters.com or visit excellence.thomsonreuters.com. De Tijd/L'Echo, copyright Mediafin, www.tijd.be/awardsmethodologie. SSL120315/010915

kledingzaak in Deventer had verkocht, was hij met dat geld gaan beleggen. Niet risicovol, maar wel fanatiek. Wel twee keer maand klopte hij de slotstanden op zijn spreadsheet in. Marja, dochter van een dealer in Japanse auto's, had bij het overlijden van haar ouders een flinke erfenis gekregen. Het zou dus zonde zijn geld aan elkaar na te laten, zo hadden ze geconcludeerd.

Beleggingsbeleid

Binnen een uur staan Marja en Max weer buiten. Max heeft ervoor gezorgd dat de afspraak met de bankadviseur goed aansluit. Ze lopen door het centrum van Deventer naar het bankfiliaal. Als ze binnenkomen, staat Fred Scheinemaker ze al op te wachten. Steun en toeverlaat van Bart. Samen zijn ze door de pieken en dalen van de financiële markten getrokken. Ze zaten allebei bij de Ronde Tafel van Deventer en kenden elkaar goed, dus konden ze snel bijsturen indien nodig.

Fred was bij de crematie, maar vraagt nog een keer hoe het met ze gaat als hij ze meeneemt naar de spreekkamer. De koffie komt uit de automaat. Fred zegt over Bart niets dan goeds, voordat hij ter zake komt.

'Als vruchtgebruiker heb jij, Marja, in principe recht op de vruchten van het vermogen, dat wil zeggen het dividend en de rente', zegt Fred. 'Deze kunnen op een rekening op jouw naam gestort worden. Als je dat wenst kan je kiezen voor een beleggingsbeleid dat gericht is op het genereren van inkomen uit het vermogen.'

'JE KUNT RENTE EN DIVIDENDEN UITKEREN OF HERBELEGGEN'

'Maar,' voegt hij eraan toe, 'de inkomsten die Marja ontvangt, zorgen ervoor dat haar vermogen toeneemt. Als Max dit dan erft, moet hij hierover erfbelasting betalen.' Fred legt uit dat het echter ook mogelijk is om de vruchten te beperken en bijvoorbeeld een beleggingsbeleid te voeren dat gericht is op vermogensgroei. Je kunt bijvoorbeeld in fondsen beleggen die geen rente of dividend uitkeren, maar dit herbeleggen.

VRUCHTGEBRUIK TESTAMENT

HANDIG NALATEN, KAN VEEL GELD SCHELEN

Heeft de achterblijvende partner genoeg inkomen om in het levensonderhoud te voorzien of is de verwachting dat de achterblijvende partner ook niet meer zo lang zal leven, dan kun je ervoor kiezen direct aan de kinderen na te laten. Dit scheelt erfbelasting. Vervolgens kun je met het juiste beleggingsbeleid nog meer erfbelasting besparen.

Fred geeft een rekenvoorbeeld: 'Stel dat er de komende tien jaar 4% nettorendement wordt behaald dan zal er na tien jaar op de vruchtenrekening een bedrag staan van €480.244. 'Als Marja zou komen te overlijden, dan moet jij, Max, over dit bedrag €92.039 aan erfbelasting betalen.'

Was er gekozen voor een belegging zonder uitkeringen waarbij er geen vruchten zijn maar alleen waardegroei, dan had Max dit dus €92.039 bespaard. Marja en Max hebben de keuze snel gemaakt. Ze kiezen voor een beleggingsbeleid dat gericht is op groei en niet op vruchten.

Tweede huwelijk

'In jullie geval ligt dit voor de hand', zegt Fred, 'maar dat is niet altijd zo hoor! Soms ligt het aanzienlijk gecompliceerder. Als er bijvoorbeeld sprake is van een tweede huwelijk en de blooteigenaar een stiefkind is van de vruchtgebruiker en de moeder bijvoorbeeld ook nog een eigen dochter heeft. Dan kan het zijn dat de moeder juist zo veel mogelijk vruchten wil plukken, om die vervolgens aan haar eigen dochter te kunnen nalaten. Maar gelukkig is het in jullie geval lekker simpel.'

Ja, fijn, denk Marja: het is lekker simpel bij ons. Ze glimlacht gemaakt, maar zegt niks. ■

Dit artikel is tot stand gekomen met medewerking van Hanneke Kroonenberg, structureerder bij het kenniscentrum van Van Lanschot Bankiers.

BARBARA NIEUWENHUIJSEN IS REDACTEUR VAN FONDSNIEUWS.

BETTER THINKING FOR MODERN MARKETS[®]

HET IS TIJD VOOR EEN DUURZAMERE OPLOSSING

De complexe markten van vandaag de dag zijn voor veel beleggers een uitdaging. In Europa geeft maar liefst 68% van de beleggers aan in een spagaat te zitten tussen het streven naar rendement en het behouden van vermogen.* Onze oplossing is **Durable Portfolio Construction[®]** – een risicobewuste beleggingsfilosofie gericht op afgemeten beslissingen over hoe het best naar rendement kan worden gestreefd.

► Ga voor meer informatie naar: durableportfolios.com.



Natixis Global Asset Management, mondiaal onderzoek naar individuele beleggers, februari 2015. Het onderzoek omvatte ruim 7.000 beleggers in 17 landen.

Natixis Global Asset Management S.A., onderdeel van Natixis S.A., is de houdermaatschappij van een wereldwijde verzameling van gespecialiseerde investment management en distributie entiteiten. In Nederland: gepubliceerd voor professionele beleggers door NGAM, Nederlands filiaal (registratienummer 50774670), World Trade Center Amsterdam, Strawinskyalaan 1259, D-Tower, Floor 12, 1077 XX Amsterdam, een filiaal van NGAMS.A., een Luxemburgse beheermaatschappij gemachtigd en gereguleerd door de CSSF.

THEMA: DE INDEX

SELECTIE VAN ETF'S

'Big is beautiful' bij het selecteren van ETF's. Maar er is meer waar je op moet letten.

PAGINA 46-47



PAARD VAN TROJE

Actieve assetmanagers hebben de index zelf binnengehaald. Nu lopen ze ertegenaan.

PAGINA 48-49

EN VERDER

DIT ZIT IN DE INDEX

Indices zijn er in vele kleuren en smaken.

PAGINA 42-43



LEES ALLES OVER
HET EVENT
EYE ON INDEX
INVESTING OP
FONDSNIEUWS.NL

DE OPMARS VAN PASSIEF

Zal vroeg of laat iedereen van zijn geloof in actief beleggen vallen?

TEKST HARM LUTTIKHEDDE

Dit jaar is het precies vijftienvintig jaar geleden dat de eerste ETF werd gelanceerd. Inmiddels zijn ETF's mateloos populair. Waar eindigt dit?

Het is de vraag die veel professionals in de beleggingsindustrie bezighoudt. Ook beleggingsanalisten in spe, niet in de laatste plaats met het oog op de kansen op de arbeidsmarkt, die de voorbije jaren ontegenzeggelijk geslonken zijn.

Voorlopig wijst niets erop dat de groei van 'passief' afvlakt. Wees niet verbaasd als dat ook nooit gaat

gebeuren, want vroeg of laat zal iedereen van zijn geloof in actief beheer vallen. Tenminste, als we Vanguard-oprichter John Bogle moeten geloven.

Veel keuze

Tegelijk sprak de krasse grondlegger van het indexbeleggen zijn zorgen uit over de duizenden trackers waaruit beleggers kunnen kiezen. 'Met zoveel keuze wordt het vinden van de juiste ETF bijna net zo moeilijk als het selecteren van aandelen.'

Ook vanuit toezichhouders klinkt er kritiek, en dan vooral op de alternatief gewogen indices. Zo stelde de AFM in 2012 nog dat deze voor de gewone burger niet of nauwelijks zijn te begrijpen. De belang-

rijkste bedreiging voor de populariteit van indexbeleggen zou dus wel eens van binnenuit kunnen komen.

Voor de toekomstige beleggingsanalisten is er bovendien nog hoop. De opkomst van passief dwingt actieve managers om zichzelf opnieuw uit te vinden. Ze kunnen niet langer tegen een index aanschurken en hoge kosten rekenen; ze zullen elke positie in hun portefeuille met verve moeten kunnen verdedigen. En mocht passief het toch helemaal overnemen van actief, dan is er altijd nog iemand die moet gaan over de assetallocatie, die goed is voor 80% van het rendement. ■

HARM LUTTIKHEDDE IS REDACTEUR VAN
FONDSNIEUWS.

VOOR IEDERE BELEGGER EEN EIGEN INDEX

NAAR SCHATTING ZIJN ER ZO'N 1,5 MILJOEN INDICES

Het aantal indices is de afgelopen jaren geëxplodeerd. Dagelijks worden nieuwe varianten geïntroduceerd. Vondsten van de marketingafdeling of zitten beleggers hierop te wachten?

TEKST FRANK VAN ALPHEN

In maart lanceerde The Smart Index Company een nieuwe index op Europese aandelen. MSCI werkt samen met de Nigeriaanse beurs om nieuwe indices te ontwikkelen. Concurrent S&P Dow Jones heeft onlangs zestien indices in het leven geroepen om de Indiase aandelenmarkt goed te kunnen afdekken.

Dit is nog maar een greep uit enkele recente index-initiatieven. Hoeveel indices, een stel regels die bepalen hoe effecten worden gewogen en worden uitgedrukt in één getal, er precies zijn, weet niemand. Patrick Zwolle van iShares schat dat het er zo'n 1,5 miljoen zijn.

De markt vraagt om deze indices, zeggen de indexmakers. Anderen zijn sceptisch over de groei van het aantal benchmarks. Zo ziet Hendrik Meesman, die tien jaar geleden als een van de eer-

sten indexfondsen in Nederland op de markt bracht, de lawine van nieuwe indices met lede ogen aan. 'Indexbeleggen groeit als kool. Iedereen wil een graantje meepikken. Voor fondshuizen is het lastig zich te onderscheiden van gevestigde namen als Vanguard en State Street. Die hebben grote volumes en lage kosten. De oplossing is allerlei producten gebaseerd op nieuwe indices.'

Die nieuwe indices hebben meestal de pretentie dat afwijken van de status-quo leidt tot betere resultaten. Of het zijn indices die een specifiek segment van de

markt volgen, zodat beleggers op een goedkope manier accenten kunnen leggen.

Klantvraag

Bij de selectie van indices die ten grondslag liggen aan ETF's luistert trackersaanbieder iShares naar de klant en wordt ook goed op de liquiditeit gelet, vertelt Patrick Zwolle, vice president bij iShares Benelux.

Zwolle heeft geen voorkeur voor een bepaald type indices. 'Dat is aan de klanten. Wij hebben ETF's op indices van alle grote indexbouwers. Soms hebben we ook ETF's op dezelfde regio gebaseerd op verschillende indices. Naast de MSCI Japan hebben we de Nikkei. De eerste is marktgewogen, terwijl de tweede meer let op handelsvolume.'

Zwolle ziet het als zijn plicht beleggers te informeren over dit soort verschillen. 'Die zijn groter dan je op het eerste gezicht kunt zien. Zo hanteert elke indexbouwer andere criteria voor emerging

**'IEDEREEN WIL
GRAAG EEN
GRAANTJE
MEEPIKKEN
VAN DE GROEI'**



FOTO: ANP

markets. In de ene EM-index zit Zuid-Korea voor 15% en in een andere helemaal niet', aldus Zwolle.

Ook wijst Zwolle op het verschil tussen een brede marktgewogen index en een index met een beperkt aantal gelijkgewogen namen. 'Het risico-rendementprofiel van de MSCI World Index, die belegt in zo'n 1600 bedrijven, is anders dan van een wereldindex die zich beperkt tot 250 namen.'

Alternatief gewogen

Juist die laatste categorie indices is de afgelopen jaren gegroeid in vergelijking met de meer traditionele indices die voornamelijk kijken naar marktkapitalisatie. De kritiek op marktgewogen indices heerste vooral bij obligatiebeleggers. Die vonden het tijdens de eurocrisis niet prettig dat ze door de index werden gedwongen flink veel geld te steken in landen met een grote schuld zoals Italië. Dit leidde tot de opkomst van indices die rekening houden met onder meer de verhouding tussen staatsschuld en

de omvang van de economie.

Volgens Meesman zijn de bezwaren tegen marktgewogen obligatie-indices overtrokken. 'In het eurogebied is het risico dat je belegt in een land dat niet meer kan betalen vrijwel nihil. Een index hanteert een minimale kredietwaardigheid. Een land dat in de problemen komt, valt vanwege downgrades vanzelf uit de index.'

Ook bij aandelen zijn indices geïntroduceerd die anders in elkaar steken dan marktgewogen benchmarks. Martijn Rozemuller, directeur van Think ETF's, is hiervan een pleitbezorger. In plaats

'IEDERE INDEXBOUWER HANTEERT ANDERE CRITERIA'

van de MSCI World heeft Think ETF's een product dat een gelijkgewogen index van 250 beursfondsen volgt. 'Een voordeel is dat het minder kost deze index te volgen omdat je minder aandelen hoeft te kopen. In de MSCI zitten heel veel kleinere bedrijven.'

Ander argument is dat bedrijven en sectoren met sterke koersstijgingen relatief zwaar wegen in een marktgewone index.

Ook op regioniveau wijkt de Think Global Equity ETF af van de MSCI. 'Een regio weegt op het herweegmoment in deze index nooit zwaarder dan 40%', aldus Rozemuller. Juist deze begrenzing speelde de ETF de afgelopen tijd parten. De ETF van Think bleef achter bij de MSCI omdat de blootstelling aan de VS lager was dan in de marktgewogen MSCI.

Rozemuller beaamt echter dat de rendementsverschillen tussen de Think-variant en de bredere wereldindices elkaar op de langere termijn niet al te veel zullen ontlopen.

Parallel aan de opkomst van gelijkgewogen indices komen er steeds meer smart beta-indices. Deze indices leggen een beleggingsstijl, zoals lage volatiliteit of dividendbeleggen, vast in regels en zweven tussen actief en passief beleggen. Volgens Meesman duiden bij deze indices dezelfde problemen op als bij actief beleggen. 'Smart beta is rules-based actief beleggen. Sommige strategieën zullen op lange termijn wellicht beter dan gemiddeld presteren. Maar je kunt niet van tevoren zeggen welke dat zijn.'

FRANK VAN ALPHEN IS FINANCIËEL JOURNALIST EN MEDEWERKER VAN FONDSNIEUWS.

U staat als klant centraal

(Dat is onze tweede natuur)

De Vanguard Group Inc. bracht in 1976 het eerste indexfonds op de markt en is thans één van de grootste vermogensbeheerders voor particuliere en institutionele beleggers ter wereld.

We hebben de afgelopen 35 jaar een degelijke reputatie als expert in indexfondsen opgebouwd. Waarom neemt u de proef niet op de som? Informeer eens wat onze indexexpertise voor u kan betekenen.

vanguard.nl
020 - 575 2580

Experience the Vanguard difference.



Vanguard

'BEWIJSLAST WORDT BELANGRIJKER' ACTIEVE MANAGERS NEMEN HANDSCHOEN TEGEN PASSIEF OP

Topmanagers van grote Nederlandse fondshuizen zien de opkomst van passieve indexvolgers niet leiden tot een shake-out onder actieve beheerders.

TEKST ANTON REIJINGA

Bij de paneldiscussie voorafgaand aan de uitreiking van de Fund Awards in het Amsterdamse Grand Hotel Krasnapolsky, voor de elfde keer op rij georganiseerd door Morningstar en Fondsnieuws, tonen bestuurders van Aegon Asset Management, Delta Lloyd Asset Management en Robeco zich strijdbaar.

Ze wijzen de voorgelegde stelling van Vanguard-oprichter John Bogle af. Volgens hem zullen in 25 tot 30 jaar actieve fondsmanagers van de aardbodem verdwenen zijn.

Markt veranderd

De managers van de Nederlandse fondshuizen, die zich vooral toelagen op actieve beleggingsstrategieën, onderkennen dat de schijnbaar onstuitbare opmars van passieve aanbieders, zoals Vanguard, de markt heeft veranderd. Indexknuffelaars die kosten voor actief beheer rekenen voor nagenoeg passieve indexstrategieën lijken hun langste tijd gehad te hebben.

Roderick Munsters (foto, midden rechts), ceo van Robeco, stelt dan ook dat een actieve manager



alleen met onderscheidende strategieën hogere kosten kan rechtvaardigen. 'Dat betekent dat je niet alles voor iedereen moet willen zijn.' Hij wijst erop dat in de Verenigde Staten, waar vorig jaar 99% van de instroom in gestandaardiseerde beleggingsproducten naar indextrackers ging, Robeco's Amerikaanse dochters Harbor Capital en Boston Partners een enorme groei lieten zien.

Eric van der Maarel (midden links), hoofd Aegon Asset Management Europa, ziet ook de kostendruk als meest bepalende invloed. 'De bewijslast wordt steeds belangrijker.' Maar als een actieve manager kan aantonen dat hij ook echt levert, heeft hij niets te vrezen. 'Het verschil in kosten is niet groot meer, maar de toegevoegde waarde wel.'

Jacco Maters (foto, uiterst rechts), ceo van Delta Lloyd Asset Management, sluit zich hierbij aan. 'De kost gaat voor de baat uit', verwijst hij naar een Amsterdamse gevelspreuk. 'Je moet waarde toevoegen. Dus ik denk dat juist het grootste deel van de passieve aanbieders over een paar jaar verdwenen is.'

Dat er meer geld in passieve strategieën zit, kan tevens actieve managers in de kaart spelen. Zo bieden passieve fondsen de markt liquiditeit, geeft Aegons Van der Maarel als voorbeeld. 'Er zal altijd een markt bestaan voor afwijken van de consensus', vult Delta Lloyds Maters aan. ■

ANTON REIJINGA IS REDACTEUR VAN
FONDSNIEUWS.

ZO SELECTEER JE TRACKERS

'BIG IS BEAUTIFUL BIJ DE SELECTIE VAN INDEXPRODUCTEN'

In een markt waar het aanbod overweldigend is, kan met het selecteren van de juiste indexproducten veel waarde worden toegevoegd.

TEKST HARM LUTTIKHEDDE

Het aanbod van indexproducten is de afgelopen jaren enorm gestegen. Vooral de zogeheten 'exchange traded funds' (ETF's) zijn als paddestoelen uit de grond geschoten. Alleen in Europa zijn er volgens onderzoeksbureau ETFGI inmiddels ruim 2100 van deze producten op de markt. Slechts een heel klein deel daarvan – 114 om precies te zijn – heeft een omvang groter dan \$1 mrd.

Maar is 'big' wel 'beautiful' bij indexfondsen en wat zijn de andere criteria waar fondsselecteurs naar kijken?

De vraag die 'gatekeepers' van veel vermogensbeheerders zich als eerste zullen stellen is: geloof ik dat actief beheer in een bepaalde markt nog wel kan lonen? Pas als het antwoord nee is, komen passieve fondsen in beeld.

'Bij ons verschilt het gebruik van indexproducten duidelijk per beleggingscategorie. Op dit moment is ongeveer een derde van de beleggingen in aandelen passief ingestoken. Bij obligaties ligt dat percentage veel hoger', zegt Rico Bosma,

partner bij Wealth Management Partners (WMP), een van de grootste onafhankelijke vermogensbeheerders van Nederland.

Ook binnen een beleggingscategorie kan het gebruik van indexproducten sterk variëren. 'Op de Amerikaanse aandelenmarkt bijvoorbeeld geloven we dat het met actief beheer heel moeilijk is de markt te verslaan. Daarom beleggen we er voor meer dan de helft passief. In Europa daarentegen weten veel actieve managers wel extra rendement te genereren door bijvoorbeeld "noord-zuid" of wel of geen financials te spelen.'

Prijverschil

WMP, gevestigd in Amstelveen, belegt sinds 2008 een deel van de portefeuilles passief. Omdat de distributievergoeding op actieve fond-

sen toen al teruggegeven werd aan klanten, was de reden vooral het groeiende prijsverschil met indexfondsen. 'Hierdoor werd het voor actieve managers nog moeilijker om indexproducten te verslaan.'

Dit speelde met name in de obligatiemarkt, waar in een omgeving van lage en gestaag dalende rentes vrijwel geen enkel actief fonds zijn kosten terugverdiende. Aandelen kwamen later, in 2011, toen er meer geschikte producten beschikbaar kwamen.

'Wij kijken naar het hele spectrum, dus zowel naar indexfondsen als ETF's', zegt Bosma. 'In de praktijk echter hebben we een voorkeur voor "straight forward" producten die daadwerkelijk beleggen in de onderliggende aandelen van een marktgewogen index.'

De keuze voor 'fysieke replicatie' is mede gedreven door toezichthouder AFM, die na onderzoek in 2012 aangaf veel trackers te complex te vinden voor consumenten. Zo ook synthetische trackers, die het rendement van de onderliggende index laten uitkeren door een of meerdere banken, de zogeheten 'swapovereenkomsten'.

Hoewel het aantal aanbieders van fysieke trackers aanvankelijk beperkt was, is dit sinds het AFM-

**'WIJ GEVEN
DE VOORKEUR
AAN STRAIGHT
FORWARD
PRODUCTEN'**

onderzoek sterk toegenomen. 'Met name Deutsche Asset & Wealth Management heeft een groot deel van zijn synthetische trackers omgezet in fysieke. Ook bij de Franse aanbieders Amundi en Lyxor zie je die beweging.'

Prijverschil

Naar 'smart beta' of factor ETF's kijkt Bosma uitermate kritisch. Hij verdenkt de industrie ervan deze modegril deels te misbruiken om hoger geprijsde producten in de markt te zetten. 'Een S&P 500-indexproduct kost bij diverse aanbieders 7 basispunten. Waarom moet een minimum volatility-product op dezelfde index en bij dezelfde aanbieders dan meer dan het dubbele kosten? Bovendien houden we binnen onze portefeuilles al rekening met een aantal factoren zoals waarde of smallcaps, dus voegt het naar onze mening weinig toe.'

Bij de Haarlemse vermogensbeheerder Index People wordt zoals de naam al verradt uitsluitend gewerkt met indexfondsen. 'Wij hebben een voorkeur voor institutionele indexfondsen boven ETF's omdat die zonder extra kosten tegen hun intrinsieke waarde verhandelbaar zijn', zegt medeoprichter Marc Vijver.

Particulieren worden bij Index People afhankelijk van hun risicoprofiel ingedeeld in een van de zeven portefeuilles, die op hun beurt zijn opgedeeld in drie 'silo's': aandelen, obligaties en overige beleggingen. Daarbij houdt de vermogensbeheerder te allen tijde vast aan een strategische assetallocatie via herbalancering. Passief beleggen is bij Index People dus ook echt passief, aldus Vijver. 'We houden ons dus niet bezig met wanneer de

Checklist voor selectie indextracker

- Heeft het fonds een AFM-registratie?**
Is het fonds geschikt om aan Nederlandse beleggers aan te bieden?
- Hoe groot is de tracking difference?**
Het verschil tussen rendement van tracker en index zou niet groter mogen zijn dan de kosten.
- Fysieke of synthetische replicatie?**
Wordt er werkelijk in de onderliggende stukken belegd of is er sprake van een swapovereenkomst en hoe ziet die overeenkomst eruit?
- Securities lending**
Worden er stukken uitgeleend? Hoe worden de opbrengsten verdeeld? Hoe ziet het onderpand eruit?
- Sampling**
Er wordt niet belegd in de volledige index. Deugt de gebruikte methode wel als de tracking difference groter is dan verwacht?
- Vestigingsland**
Is het fonds in Nederland gevestigd, dan is dat gunstig ten aanzien van dividendlekkage. Ook tussen fondsen gevestigd in Luxemburg, Ierland of Frankrijk is verschil.
- Anti-dilution levy**
Bij aan of verkoop moet het fonds kosten maken die voor rekening komen van degene die in- of uitstapt. Ofwel de vervuiler betaalt. Hoe hoog zijn deze kosten?
- Creation and redemption fee**
Wat zijn de kosten die bij het creëren of liquideren van een aandeel in een ETF komen kijken (vooral op grote transacties van toepassing)?

rente zal stijgen, en sparen zo onnodige transactiekosten uit.'

Hoewel Index People wereldwijd belegt, is de regio-allocatie niet gebaseerd op marktkapitalisatie maar op de omvang van het bruto binnenlands product. Dat verklaart waarom binnen het aandelengeleedte de exposure naar opkomende markten 25% is. Bij obligaties gaat de voorkeur uit naar in euro

gedenomineerde leningen, 'om dit zo veel mogelijk een stabiele factor binnen de portefeuille te laten zijn.'

Belangrijk bij de selectie van een indexfonds vindt Vijver vooral hoe het marktrendement (bèta) wordt behaald. 'Hoe gaat het fonds om met benchmarkveranderingen, en doet het aan "securities lending" en belastingoptimalisatie? Allemaal belangrijk voor de "tracking difference", het verschil in rendement van een tracker met de index.'

Uiteindelijk zegt hij vaak bij de 'usual suspects' uit te komen, zoals State Street, Northern Trust, BlackRock en Vanguard. 'Kan ook niet anders gezien hun omvang en internationale aanwezigheid. Het is voor kleine spelers nu eenmaal niet goed mogelijk om in tientallen landen de juridische, fiscale en operationele infrastructuur in de lucht te houden. Bovendien zorgt een grote omzet voor lagere marges, dus wordt het goedkoper voor de eindbelegger. Daarom: big is beautiful.'

Bosma van WMP komt vanwege zijn voorkeur voor fysieke ETF's vaak uit bij iShares, Vanguard en Deutsche AWM. Bij indexfondsen is State Street een belangrijke partij. 'Think ETF's is de enige Nederlandse partij, we gebruiken hen voor vastgoedexposure.'

Over het aanbod van duurzame indextrackers zijn beide partijen nog ontevreden. Bosma: 'Een duurzaam high yield indexfonds bijvoorbeeld ben ik nog niet tegengekomen. Ik heb een aantal providers er al op gewezen dat hier een kans ligt. Dan heb je een uniek product, en niet het zoveelste "me too"-fonds'.

HET VERFOEIDE PAARD VAN TROJE: DE INDEX

'BENCHMARKDENKEN IS KERNONTWIKKELING VOOR VAK'

Het waren goede bedoelingen waarmee Europese assetmanagers in de jaren tachtig de benchmark omarmden, maar nu hebben ze er veel last van: vele blijven namelijk bij de index achter. Tijd voor actie.

TEKST CEES VAN LOTRINGEN

Het de zijn actieve fondshuizen die het paard van Troje zelf hebben binnengehaald, terwijl het journalisten zijn geweest die het gevaarte voor de poorten van het bastion van de beleggingsprofessionals hebben gezet. Het was Charles D. Dow die eind negentiende eeuw de Dow Jones Industrial Average lanceerde met het doel zijn lezers enig gevoel te geven van de richting die de markt op ging. Deze index was het gemiddelde van de twaalf belangrijkste Amerikaanse aandelen van dat moment.

Pas in de jaren tachtig van de vorige eeuw werd in Europa de behoefte aan vergelijkingsmateriaal echt manifest. Volgens Jaap van Duijn, toenmalig beleggingsstrateeg van Robeco, 'is er geen verschijnsel geweest dat zo wezenlijk van invloed is geweest op het be-



FOTO: GETTY IMAGES

'HET VOLGEN VAN EEN INDEX HEEFT PERSVERSE GEVOLGEN'

leggingsproces als de komst van de benchmark of index'. Tot dan toe belegden de beleggers vanuit zichzelf. Zij probeerden hun beste ideeën in een portefeuille tot uitdrukking te brengen. 'Maar', zegt van Duijn, 'het werd van een positieve bezigheid, namelijk alleen kopen waar je enthousiast over bent, tot een spel in de marge van de index.'

Van Duijn is niet blij met dit proces, omdat het bij de portefeuilleconstructie louter nog gaat om over- en onderwegingen ten opzichte van de benchmark. In zijn boek *Met gemak betrouwbaar beleggen. Het verhaal van Robeco* vertelt hij dat het volgen van de index perverse gevolgen voor het vak heeft gehad. Zo wordt veelal in grote aandelen belegd, enkel en alleen omdat ze groot zijn.

Indexhuggers

Aanvankelijk hadden partijen als Robeco een zelfontwikkelde index, samengesteld op basis van eigen criteria als beleggingsstijl (groei of waarde), marktkapitalisatie, geografische spreiding, dividendrendement et cetera. Maar die individuele benadering maakte gaandeweg plaats voor grote, op marktkapitalisatie gebaseerde indices als de S&P en de MSCI World Index. 'Vooral beleggers met een academische achtergrond waren van mening dat de "markt", de beursgemiddelden, niet verslagen konden worden. Om die reden, meenden zij, was het maar het beste om al het geld in de index te stoppen', stelt van Duijn.

En toch werd de marktrelevante benchmark oorspronkelijk om de goede redenen omarmd, benadrukt Lucas Crasborn, die leiding geeft aan de Nederlandse activiteiten van het Franse Natixis. De benchmark hielp namelijk om de kwaliteit van fondsmanagers, van wie er veel onder de maat waren, beter te kunnen beoordelen. Maar inmiddels wordt de hele industrie afgemeten aan de index en valt op dat een deel van de fondsen die zichzelf als 'actief' hebben benoemd professioneel lui is. Deze

worden 'indexhuggers' genoemd, een kwalificatie die stelt dat je tegen hoge kosten dicht bij de zelfgekozen benchmark blijft. 'Hoog', omdat er met de opkomst van passieve, goedkope indexproducten een alternatief is, dat 75% van de zogenoemde actieve fondsen achter zich laat. 'In dat verband hebben de actieve huizen door die combinatie van uitblijvende outperformance en te hoge kosten zelf bijgedragen aan de opmars van passief beleggen', stelt Crasborn van Natixis.

Durfals naar hedgefondsen

Jaap van Duijn herinnert zich dat het vlaggenschip van Robeco, het gelijknamige wereldaandelenfonds, zijn eigen herwogen index van kwaliteitsaandelen in de jaren tachtig opgaf en, net als andere beheerders, steeds meer de zuigende werking van die externe benchmark ondervond en dus minder vrij ging beleggen. Van Duijn meent dat door deze ontwikkeling 'zelden sprake is van een sterke, afwijkende visie' en dat 'dit heeft geresulteerd in portefeuilles waarin maar een deel van het beschikbare risicobudget wordt gebruikt. Volgens hem heeft de sterke aandacht voor risico een averechts effect gehad op de vrijheid die portfolioma-

nagers namen. 'Definieer iemands ruimte en hij zal gemiddeld maar de helft van die ruimte benutten', schrijft van Duijn in zijn boek. Voor degenen die het risico niet schuwden, was dat afgelopen decennia reden over te stappen naar de beperkt gereguleerde wereld van de 'vrije jongens': hedgefondsen en private equity.

John Bogle, oprichter van de coöperatieve belegger Vanguard, zag in de omarming van kapitaalgevoegen indices door de markt juist een kans om met een alternatief te komen: indexfondsen. Doel: tegen zo laag mogelijke kosten een product beschikbaar maken dat zich 'tevreden stelt' met het marktrendement. Argument: door de toenemende efficiency van de markten is het genereren van duurzame alpha maar voor enkelingen weggelegd. 'Actieve managers denken als volgt: "We weten dat we krimpen, maar we nemen jaar na jaar heel veel geld uit de markt. Dat is wat een melkkoe is."' Bogle voorspelde onlangs dat 'actieve managers binnen 25 tot 30 jaar verdwenen zijn.

De opmars van passief zet actieve huizen nu in beweging. Zij beginnen de 'active share' (de mate waarin men actief afwijkt van de benchmark) in de fondsrapportages op te nemen en ook Robeco probeert weer te worden wat het ooit echt was: actief. Zo is voor Robeco-fonds de active share verhoogd tot boven de 80%, worden kwantitatieve criteria als volatilité ingezet om het rendement te verhogen en worden duurzaamheidscriteria bij het selectieproces toegepast. ■

**'ACTIEVE
MANAGER IS
BINNEN 25
TOT 30 JAAR
VERDWENEN'**

Indexbeleggen

Hoe passief is smart beta?

AUKE PLANTINGA: TIJD VOOR EEN STYLE BOX VOOR INDEXPRODUCTEN

Indexbeleggen heeft in de afgelopen tien jaar een onstuimige groei doorgemaakt. Deze trend werd gesteund door een omvangrijke wetenschappelijke literatuur die uitermate kritisch was over de performance van actieve beleggingsfondsen. De conclusie was dat een naar marktwaarde gewogen strategie op basis van de marktindex de beste keuze was voor de gemiddelde belegger. Zo'n strategie werkt goed omdat de kosten laag zijn en de portefeuille goed gespreid.

Inmiddels zien we bij het indexbeleggen een nieuwe trend: 'smart beta funds'. Bij deze fondsen wordt afgeweken van het idee om de marktwaarde van de onderneming te gebruiken als gewicht in de index. In plaats daarvan worden andere criteria gebruikt om de portefeuille samen te stellen. Bij 'fundamental indexation' wordt bijvoorbeeld de omvang van een onderneming gebruikt als criterium, waarbij dan vooral naar maatstaven zoals omzet, winst en/of betaalde dividenden wordt gekeken. De criteria bij de andere strategieën zijn bepaald door bijvoorbeeld het idee om het risico van de portefeuille te minimaliseren ('minimum volatility'), of de exposure op de conjunctuur te managen.

Deze nieuwe lichte indexfondsen is gebaseerd op het idee om een portefeuille samen te stellen op basis van een mechanische beslisregel, die zonder menselijke interventie wordt uitgevoerd. Het betreft dus de facto een vorm van 'quant investing': de computer doet het werk. Persoonlijk vind ik deze tweede lichte indexfondsen een nuttige aanvulling op het assortiment, maar tegelijkertijd wordt het voor de financiële consument wel lastig om een onderscheid te maken tussen al deze alternatieven.



FOTO: HOLLANDSE HOOGTE

In hoeverre kun je beweren dat deze nieuwe lichte indexproducten nog passief is? En kun je sowieso het begrip 'passief' eenduidig interpreteren? Onder passief beleggen versta ik beleggen zonder de ambitie om de koers van het aandeel te voorspellen. Met andere woorden, ik neem de marktwaarde van het aandeel als gegeven.

Een index op basis van de marktwaarde zou je passief kunnen noemen, maar voor een gemiddelde belegger is een index op basis van de marktwaarde van de vrij verhandelbare stukken ('free float') veel representatiever. Voor een grote institutionele belegger is een index van large caps representatiever dan

een bredere index met ook veel small caps erin. Een andere visie is stellen dat een passieve belegger weinig handelt. Volgens deze interpretatie is de buy-and-holdstrategie de enige echte passieve strategie. Bij sommige van deze nieuwe indexstrategieën kan de omloopsnelheid echter behoorlijk oplopen.

Het zou daarom handig zijn als er in de geest van de Morningstar style box een handige classificatie wordt gegeven van deze nieuwe categorie indexen. Op de ene as zou ik dan de afwijkingen van de weging in de ETF ten opzichte van marktkapitalisatie willen zetten. Links staan dan de marktwaarde gewogen en rechts de gelijk gewogen strategieën. Op de verticale as staat de omloopsnelheid van de portefeuille van laag naar hoog. En eigenlijk hebben we ook nog een derde as nodig, namelijk voor de mate van diversificatie. ■

AUKE PLANTINGA IS UNIVERSITAIR HOOFDDOCENT AAN DE RIJKSUNIVERSITEIT GRONINGEN.



Intelligente outperformance



Factorbeleggen en Schroders QEP

De QEP²-strategieën van Schroders bieden een intelligent alternatief voor passief beleggen en zijn geschikt als bouwstenen binnen een factorbeleggingsportefeuille. Inzicht in de verschillende aandelenrisicofactoren in combinatie met krachtige analysetechnieken stellen onze ervaren fondsbeheerders in staat de beste kansen te selecteren uit meer dan 15.000 aandelen verspreid over alle delen van de wereld.

Kies de slimme aanpak, ga naar www.schroders.com/qepglobal

De Schroders QEP-strategieën

- Schroder ISF¹ QEP Global Core
- Schroder ISF QEP Global Blend
- Schroder ISF QEP Global Emerging Markets
- Schroder ISF QEP Global Quality
- Schroder ISF QEP Global Active Value
- Schroder ISF QEP Global Value Plus



Schroders

¹ Schroder International Selection Fund wordt aangeduid als Schroder ISF. ² Quantitative Equity Product wordt aangeduid als QEP.

Bovengenoemde fondsen (hierna het "Fonds") zijn sub-fondsen van het paraplufonds Schroder International Selection Fund (SICAV) (hierna de "Vennootschap"), een beleggingsinstelling gevestigd te Luxemburg. De Vennootschap en het Fonds zijn op grond van artikel 2:66 van de Wet op het financieel toezicht ("Wft") geregistreerd in het op grond van artikel 1:107 Wft door de Autoriteit Financiële Markten aangehouden register en om die reden is de Vennootschap gerechtigd het Fonds in Nederland aan te bieden.raadpleeg het volledige prospectus en het essentiële beleggersinformatie indien u meer informatie wenst alvorens u belegt. De rechten en verplichtingen van de belegger en de juridische relatie met de Vennootschap worden uiteengezet in het volledige prospectus. Het volledige prospectus, de essentiële beleggersinformatie en de jaar- en halfjaarverslagen van de Vennootschap kunnen kosteloos worden verkregen bij Schroder Investment Management (Luxembourg) S.A., R.C.S. Luxemburg ; B 37.799, 5, rue Höhenhof, L-1736 Senningerberg, Groothertogdom Luxemburg en alle distributeurs of via www.schroders.nl. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. De koersen van aandelen en de daaruit gegenereerde inkomsten kunnen zowel dalen als stijgen, en het is mogelijk dat beleggers het oorspronkelijk geïnvesteerde bedrag niet terugkrijgen.



**U wilt een lange termijn
beleggingsstrategie, die ook
op korte termijn werkt.
Daarom zijn wij partners.**

Wij hebben altijd al de overtuiging gehad dat duurzame relaties zijn gebouwd op het delen van de wensen en zorgen van onze klanten. Als NN Investment Partners blijven wij beleggingsoplossingen aanbieden, die passen bij uw wensen en in het verlengde liggen van het partnership zoals u van ons gewend bent. www.nnip.com

Wat voor u belangrijk is, is voor ons belangrijk.

