



## 'TEN STRIJDE TEGEN VOLKSVERLAKKERIJ'

JOHN BOGLE, GRONDLEGGER VAN INDEXBELEGGEN

PAGINA 6 -9

**IN SPELEN OP UITKOMSTEN  
VAN DE KLIMAATTOP**  
PAGINA 18-23

**KOMT HET WEER GOED MET  
WAARDEAANDELEN?**  
PAGINA 28-29

**EXPERTS BLIKKEN VOORUIT  
OP 2016**  
PAGINA 39-49

# Een lage rente staat niet altijd gelijk aan een laag rendement.

Historische lage rentes kunnen beleggers aansporen om meer risico te nemen en zo op zoek te gaan naar een hoog inkomen ten koste van hun kapitaalbescherming.

Het **PIMCO GIS Income Fund** sluit geen compromis. Het streeft naar zowel inkomen en kapitaalbescherming door te putten uit diverse inkomstenbronnen en consistente en aantrekkelijke maandelijkse uitkeringen, zonder afbreuk te doen aan de stabiliteit van de onderliggende beleggingen.

Ontdek hoe het Fonds over langere tijd heeft gepresteerd voor investeerders op [nl.pimco.com/income](http://nl.pimco.com/income)

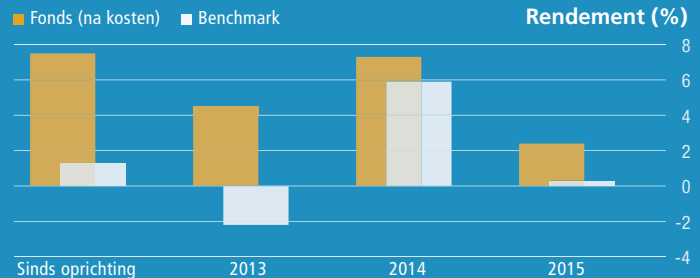
**Portfolio Managers Dan Ivascyn en Alfred Murata** - Morningstar U.S. Fixed-Income Fund Managers of the Year 2013 en bekroond door Citywire met een AAA-rating.



## PIMCO GIS INCOME FUND

ISIN: IE00B8D0PH41

Institutional Euro Hedged Income



Per 31 augustus 2015. Source: PIMCO

Benchmark: Barclays U.S. Aggregate (Euro Hedged) Index

In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie of betrouwbare indicator voor toekomstige resultaten. De institutionele share class is alleen beschikbaar via uw bank of vermogensbeheerder.



### Belangrijke risico's

**Vermogen loopt risico** De waarde van uw belegging en de eventuele inkomsten die ermee worden gegenereerd kunnen variëren, en het is mogelijk dat u minder terug ontvangt dan uw inleg. **Krediet- en wanbetalingsrisico** De kans bestaat dat op bepaalde momenten een partij die een vastrentende waarde of een derivaat heeft uitgegeven of gegarandeerd, niet in staat is om aan zijn betalingsverplichtingen te voldoen of zelfs volledig in gebreke blijft, wat ertoe kan leiden dat het fonds de inkomsten ervan en de initiële investering kwijtraakt. De kredietwaardering en de risico's van de effecten kunnen in de loop der tijd veranderen, en daarmee de prestaties van het fonds beïnvloeden. **Risico's van high yield** Bij hoogrenderende effecten is doorgaans sprake van een groter risico dat de partij die een bepaalde vastrentende waarde of een derivaat heeft uitgegeven of gegarandeerd, niet in staat is om aan zijn betalingsverplichtingen te voldoen. Dit kan de prestaties van het fonds beïnvloeden. **Derivatensrisico** Beleggen in derivaten kan leiden tot winsten of verliezen die groter zijn dan de omvang van de inleg. **Risico's van opkomende markten** Opkomende markten of minder ontwikkelde landen kunnen meer politieke, economische of structurele uitdagingen met zich meebrengen dan ontwikkelde landen, wat kan leiden tot verliezen voor het fonds. **Liquideitsrisico** Bepaalde beleggingen kunnen mogelijk moeilijk binnen een kort tijdsbestek te verkopen zijn. **Renterisico** De waarde van vastrentende beleggingen zal waarschijnlijk dalen wanneer rentes stijgen.

Morningstar kent de titel van obligatiefondsbeheerder van het jaar toe op basis van de kwaliteiten van de beheerder, zijn resultaten, zijn strategie en de naleving van de rentmeestercode ("stewardship code") door de maatschappij. Morningstar Awards 2013 © Morningstar, Inc. Alle rechten voorbehouden. De titel van obligatiefondsbeheerder van het jaar in de VS werd toegekend aan Daniel J. Ivascyn en Alfred Murata (PIMCO Income, 2013). Daniel J. Ivascyn en Alfred Murata zijn bekroond met een AAA-rating door Citywire voor hun risicogewogen rendement over de periode 31 augustus 2012 t/m 31 augustus 2015.

PIMCO Funds: Global Investors Series plc is een parapluumaatschappij voor beleggingen met variabel kapitaal, en een vennootschap met beperkte aansprakelijkheid onder de Ierse wet, geregistreerd onder nummer 276928. Houdt u er alstublieft rekening mee dat niet alle fondsen in elk rechtsgebied geregistreerd zijn voor verkoop. Deze informatie mag niet worden gebruikt binnen enig land of met betrekking tot enige persoon of personen, waar zulk gebruik een schending van de daar geldende wet kan opleveren. **De informatie uit deze brochure is bedoeld ter aanvulling van de informatie uit de prospectus voor dit Fonds, en moet in samenhang daarmee worden gelezen.** Beleggers moeten de beleggingsdoelstellingen, risico's, lasten en kosten van deze Fondsen zorgvuldig afwegen voordat ze daadwerkelijk gaan beleggen. Particuliere beleggers kunnen het beste overleggen met hun financiële tussenpersoon.

**In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie of betrouwbare indicatie voor toekomstige resultaten en er worden geen vergelijkbare rendementen in de toekomst gegarandeerd.** De verschillende aandelenklassen van het fonds brengen verschillende kosten met zich mee. Tenzij het anders is geformuleerd in het prospectus of in het document met belangrijke beleggersinformatie, worden de fondsen die in dit document worden genoemd niet beheerd met een bepaalde benchmark of index als referentie, en voor zover er in deze tekst naar een benchmark of index wordt verwezen, is dat uitsluitend om risico's of prestaties te kunnen vergelijken. Deze tekst kan aanvullende informatie bevatten over hoe het fonds of de strategie wordt beheerd die niet expliciet in de prospectus staat. Die informatie is actueel op de datum waarop ze wordt gepresenteerd en kan veranderen zonder voorafgaande kennisgeving. Dit financiële promotiemateriaal wordt uitsluitend voor informatieve doeleinden aangeboden – en moet als zodanig niet worden gezien als beleggingsadvies of aanbeveling van beleggingen, strategieën of producten – door PIMCO Europe Ltd (Company No. 2604517), dat bij zijn activiteiten op het gebied van beleggen onder toezicht staat van de Financial Conduct Authority (25 The North Colonnade, Canary Wharf, London E14 5HS) in het Verenigd Koninkrijk. De vestigingen in Amsterdam (PIMCO Europe, Ltd Amsterdam Branch, Company No. 24319743) en in Italië (PIMCO Europe Ltd – Italy, Company No. 07533910969) staan daarnaast onder aanvullend toezicht van respectievelijk de AFM en van de CONSOB conform Artikel 27 van de Italiaanse Geconsolideerde Financiële Wet. De producten en diensten van PIMCO Europe Ltd zijn alleen beschikbaar voor professionele klanten zoals gedefinieerd in het handboek van de Financial Conduct Authority en zijn niet beschikbaar voor particuliere beleggers, die zich dan ook niet op deze informatie moeten verlaten.

## VOORWOORD

**E**en levende legende spreek je niet iedere dag. Maar onze man in New York is het gelukt. Maanden geleden zette FD-correspondent Gerben van der Marel het verzoek al uit. Aanleiding was zijn bezoek aan het hoofdkantoor van Vanguard waar hij de huidige topman sprak, toen hij daar John Bogle voorbij zag lopen. De 86-jarige oprichter van de Amerikaanse indexbelegger — inmiddels een gigant op de wereldwijde financiële markten — maakte eind oktober zijn agenda voor hem vrij.

Maar liefst twee uur sprak Van der Marel met Bogle, die ondanks zijn hoge leeftijd geen onderwerp of tegenstander schuwt. In het gesprek trekt hij op de hem bekende wijze ten strijde tegen de 'financiële zeerovers', onder wie fondsmanagers die volgens hem zwaar worden overschat. 'Het is toch een beetje volksverlakerij', zegt de grondlegger van het indexbeleggen over actieve managers. Hij erkent dat ze best weleens de benchmark kunnen verslaan, maar omdat ze dat niet constant kunnen, is hun bezigheid in zijn ogen overbodig en zinloos. Bogle kan niet over zijn graf heen kijken, maar denkt dat de grote actieve fondshuizen blijven worstelen. Er zit al een derde van het totaal belegde vermogen in indexfondsen en dat percentage zal eerder stijgen dan dalen, orakelt hij.

Als makers van Fondsnieuws houdt John Bogle ook ons voortdurend een spiegel voor: denk nooit dat niets verandert. Want wie had gedacht dat toen hij in 1975 het indexbeleggen lanceerde het 40 jaar later een van de succesvolste productinnovaties ooit zou zijn en dat het Vanguard tot een van de grootste fondshuizen ter wereld zou hebben gemaakt. De door hem veroorzaakte revolutie dreunt tot op de dag van vandaag na. Niet alleen het relatieve gewicht van actieve fondshuizen neemt af, ook beleggingsadviseurs verliezen aan betekenis, terwijl het belang van passieve strategieën alsmaar toeneemt — geholpen door wet- en regelgeving, digitalisering en robottechnologie. En tegelijkertijd nemen door deze trend naar standaardisatie ook de kansen toe voor vermogensbeheerders die zich in de markt proberen te onderscheiden door de hoogste prioriteit te geven aan relatiemanagement.

Wij als Fondsnieuws proberen op die veranderende markt in te spelen door 'ahead of the curve' te blijven, zoals men in beleggerskringen zegt. We werken aan een vernieuwde site, opdat we onze lezers en onze kennispartners beter kunnen bedienen en brengen spoedig een vernieuwde fondsdatabase, die wordt ingericht met de kwalitatief hoogwaardige fondsgegevens van Morningstar. Tevens werken we aan enkele belangwekkende inhoudelijke vernieuwingen in ons redactiefORMAT, maar daarover later mee. Voor dit moment wensen wij u veel plezier toe met dit magazine en met John Bogle — volgens het Amerikaanse magazine Fortune 'The Giant of the 20th Century'.

TEKST CEES VAN LOTRINGEN



## COLOFON

## Hoofdredacteur Fondsnieuws

Cees van Lotringen

## Eindredactie

Barbara Nieuwenhuijsen

## Vormgeving

Tineke Hoogenboom

## Aan deze editie werkten mee

Frank van Alphen, Jeroen Boogaard, Cees van Lotringen, Harm Luttkikhedde, Gerben van der Marel, Barbara Nieuwenhuijsen, Auke Plantinga, Kim Raad, Anton Reijinga, Féri Roseboom, Binh Tran, Miranda Schoutsen, Jeroen Wilbrink.

## Sales

Thijs Pessers  
(pessers@fdmediagroep.nl)

## Contact

redactie@fondsnieuws.nl

## FONDSNIEUWS

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

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

Het eerstvolgende magazine verschijnt in februari 2016.

## INHOUD

# TEN STRIJDE TEGEN VOLKSVERLAKKERIJ

PAGINA 6-9



JOHN BOGLE FOTO: HOLLANDSE HOOGTE

## BNP IP HOUDT NOG VAN HOLLAND

Het marktaandeel van BNP Paribas IP kalfde de laatste jaren af onder particuliere beleggers in Nederland. Maar volgens topman Roebroek is ons land nog altijd belangrijk voor het bedrijf.

PAGINA 15-16



## ZORGEN OVER HET KLIMAAT NEMEN TOE WAARDE BLIJFT ACHTER BIJ GROEI

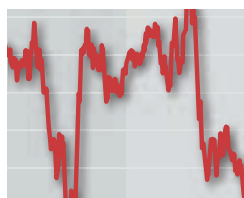
Bijna 200 landen komen binnenkort samen voor een klimaatop in Parijs. Ook steeds meer beleggers maken zich zorgen. Volgens enkelen is klimaatverandering een systeemrisico.

PAGINA 18-19



Niet vaak in de geschiedenis bleven waarde-aandelen zo lang achter bij groeiaandelen. Toch is dit volgens kenners geen reden alle waarde aandelen de rug toe te keren.

PAGINA 28-29



## EN VERDER

### HOOG DIVIDEND TROEF BIJ EUROPESE FINANCIALS

Banken en verzekeraars bieden in Europa een hoog dividendrendement. Banken met een groeistrategie zijn echter schaars

PAGINA 12-13

### TOP 5-AANDELENFONDSEN: WIE GAAT ER AAN KOP?

Smallcaps, biotechnologie en Deense aandelen deden het uitstekend dit jaar tot nu toe.

PAGINA 24-25

### FEUILLETON OVER VERMOGENSREGIE

Vervolgverhaal over financieel planningsvraagstukken. Dit keer over de eigen bijdrage voor een verzorgingshuis.

PAGINA 30-33

### THEMA OUTLOOK: DANS DICHT BIJ DE DEUR

Experts over hun verwachtingen voor 2016 en een relativerende analyse van de waarde van voorspellingen.

PAGINA 39-49

## RUBRIEKEN

INTERVIEW.....	6-9/15-16/44-45
FAVORIETE GRAFIEKEN .....	11
SECTORANALYSE.....	12-13
COLUMNS.....	27/50
FEUILLETON .....	30-33
THEMA.....	39-49





**Uw klanten zoeken naar  
rendement  
Wij kijken voor u verder dan  
de benchmarks**

Uw klanten zijn op zoek naar rendement om hun beleggingsdoel te bereiken. Dat gaat verder dan het volgen van de richting en risico's van de markt. NN Investment Partners helpt u in de zoektocht naar rendement.

 **Meer informatie? [nnip.co/partners](https://nnip.co/partners)**



formerly known as **ING**  
INVESTMENT MANAGEMENT 

Deze advertentie is uitsluitend opgesteld voor promotiedoeleinden en is geen aanbod noch een uitnodiging om effecten of een beleggingsinstrument te kopen of verkopen of om deel te nemen in een handelsstrategie. Beleggers zouden zelf advies moeten vragen indien ze twijfelen over de geschiktheid van een belegging. Hoewel de inhoud van dit document met de meeste zorg is samengesteld en gebaseerd is op betrouwbare informatiebronnen, wordt er geen enkele uitdrukkelijke of impliciete garantie of verklaring gegeven omtrent de juistheid of volledigheid van de informatie. De informatie en mogelijke aanbevelingen in dit document kunnen zonder voorafgaande kennisgeving worden gewijzigd. NN Investment Partners BV, NN Investment Partners Holdings N.V. en haar dochtermaatschappijen, noch enig andere vennootschap of onderdeel dat behoort tot de NN Group, noch een van haar functionarissen, haar directeuren of werknemers aanvaarden enige aansprakelijkheid of verantwoordelijkheid met betrekking tot de hierin opgenomen informatie of mogelijke aanbevelingen. Het is niet toegestaan dit document te vermenigvuldigen, door te sturen, te distribueren, te verspreiden of tegen vergoeding beschikbaar te stellen aan derden, zonder de voorafgaande uitdrukkelijke, schriftelijke, toestemming. De waarde van uw belegging kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. Op deze disclaimer is Nederlands recht van toepassing.



JOHN BOGLE

# DE OPMARS VAN ETF'S IS VANGUARD-OPRICHTER BOGLE DOORN IN HET OOG

## 'PROFESSIONEEL FONDSBEHEER IS VOLKSVERLAKKERIJ'

Indexbeleggen was bedoeld om het geld terug te halen van de graaiers op Wall Street, zegt grondlegger John Bogle. Maar met etf's hebben zij dit ideaal gekaapt en een manier gevonden ook hiermee hun zakken te vullen.

TEKST GERBEN VAN DER MAREL

**J**ohn Bogle is ondanks zes hartaanvallen en zijn leeftijd (86) nog steeds kind aan huis bij Vanguard, de indexbeleggingsgigant die hij in 1975 heeft opgericht. De zuinige Bogle houdt bewust kantoor in de provincie. Hij zegt niet geliefd te zijn op Wall Street. 'Ik stoot het brood uit de mond van hun kinderen', verklaart de oude legende breed lachend. 'Een ding is zeker. Ik zal niet snel vergeten worden. Maar niet iedereen zal me een staande ovatie geven bij mijn overlijden. Wat maakt het uit. Ik ben gek op een goed gevecht.'

Bogle vernoemde Vanguard naar het schip waarmee Horatio Nelson in 1798 de Fransen versloeg in de Slag om de Nijl. Zijn fascinatie voor de Britse admiraal

is op zijn kantoor overal zichtbaar. Op een van de portretten staat Bogle zelf in het 18de-eeuwse uniform van de zeeheld. Bogle legt halverwege het interview zijn benen op de bank. Aan zijn voeten bruine pantoffels. Ook half liggend spuwt hij vuur.

'Wall Street verafschuwde mijn idee in 1975', zegt hij met krakende stem. 'On-Amerikaans noemden ze het. Het was een aanslag op hun business. Ze verdienden zó goed aan beleggingsfondsen. Op

### 'HANDELEN HEEFT EEN NEGATIEF EFFECT OP HET RENDEMENT'

de beurs betaal je natuurlijk altijd een prijs. Ook in het casino moet je de croupier betalen en dat is op de beurs niet anders. Maar de croupiers weten op Wall Street meer te verdienen dan de mensen die aan hen hun geld toevertrouwen.'

**Wall Street heeft indexfondsen alsnog omarmd.**

'Ze zijn er inmiddels gek op. Dat komt doordat ze indexbeleggen naar hun hand hebben gezet. Ze hebben indexfondsen omgezet in handelswaar.'

**Is daar iets mis mee?**

'Beleggers kunnen met exchange traded funds (etf's) de hele dag in- en uitstappen. Welke gek wil dat nou? Handel heeft per definitie een negatieve impact op de rendementen. Indexbeleggen was ooit bedoeld om het geld terug te halen van de zakkenvullers op Wall Street. Nu heeft Wall



Street de manier gevonden om er zijn zakken mee te vullen. Trade, trade, trade. Het is het nieuwe speculeren.'

### Ook Vanguard zelf biedt inmiddels naast indexfondsen etf's aan. Ziet u etf's ooit weer verdwijnen?

'Het groeitempo zal nu hoogstens vertragen. Uiteindelijk zal rationaliteit overwinnen. Ik denk dat speculeren een spel is voor losers. Beleggen op de lange termijn is voor winnaars. Het is idioot dat financiële zeerovers binnenkomen en zwaar met geleend geld etf's verhandelen in de veronderstelling dat ze weten waar de markt naartoe gaat. Mijn idee was juist dat beleggers een indexfonds kopen en er zo lang mogelijk niet naar kijken. Helaas zijn de meeste beleggers diep van binnen gokkers. Ze denken dat ze bovengemiddeld kunnen beleggen, autorijden en beminnen. Feit is dat de meesten het gemiddelde niet zullen overstijgen.'

### U zegt dat ook over beheerders van beleggingsfondsen, terwijl Vanguard zelf ook actieve fondsen heeft.

'Fondsmanagers zijn zwaar overschat. Professioneel beleggingsmanagement is een beetje volksverlakkerij. Kosten zijn alles in deze sector en daar willen ze niet op concurreren. Na aftrek van kosten verliezen ze als groep. Ze willen zoveel mogelijk verdienen over het hoofd van hun deelnemers. Dat noem ik een belangenconflict.'

**Grote fondshuizen met actieve fondsen zoals Fidelity zeggen**



BEURSHANDELAREN FOTO: HOLLANDESE HOOGTE

### dat de populariteit van indexbeleggen tijdelijk is

'Dit is zeker geen modeverschijnsel. Sinds de crisis hebben Vanguard, BlackRock en State Street \$1600 mrd binnengehaald. Actief gemanagede fondsen hebben per saldo geen instroom gezien. Nu zit ongeveer een derde van al het belegde vermogen in indexfondsen. Ik zie dat oplopen tot meer dan de helft in twintig jaar. Ze

zullen niet verdwijnen maar ik denk dat de grote actieve fondshuizen blijven worstelen. Ik zou verbaasd zijn als Fidelity over vijf of tien jaar niet verkocht zal zijn. Helaas is de kans dat ik dit zelf zal meemaken niet erg groot.'

### Toch zijn er fondsbeheerders die consequent hun benchmarks verslaan

'Ze kunnen dat succes zelden herhalen. Het is ook beroemdheden als Peter Lynch van het Magellan Fund niet gelukt. Er is veel nep in deze wereld. Niemand kan op een duurzame manier de beurs verslaan in verschillende achterevolvende marktcycli. Dat zal niemand ook ooit lukken. Bij Vanguard streven we ook niet naar fantastische performances. We willen liever niet dat de markt te snel oploopt.'

# 'HELAAS ZIJN DE MEESTE BELEGGERS EIGENLIJK GOKKERS'



### **De S&P 500 is met meer dan 200% gestegen sinds 2009. Dat brengt risico's met zich mee voor uw klanten.**

'We zien veel geld instromen terwijl de beurzen op hoge niveaus staan. Die hoge beurzen zijn fantastisch voor verkopers maar minder voor al die kopers. Ik heb geen idee of we nog hoger kunnen. We weten ook niet zeker of de gepresenteerde cijfers wel deugen. Dat is een grote vraag. Kijk naar farmabedrijf Valeant. Wij houden niet van grote verrassingen.'

### **Als indexbelegger loop je automatisch mee met zeepbellen**

'Dat klopt. Wij zijn als indexvolgers verbonden aan de resultaten van de markt als geheel. Als je eind jaren negentig niet bezorgd was over de technologiesector heb je niet goed opgelet. Je kan alleen niet veel doen. Actief beheerde fondsen worden vaak het hardst geraakt omdat fondsmanagers in kuddes achter elkaar aanlopen. En als de zeepbel leegloopt maken ze zich uit de voeten. Janus Capital heeft dat lange tijd gedaan met Cisco totdat het aandeel instortte.'

### **Waarom duurde de opmars van goedkoop indexbeleggen zo lang?**

'Iedereen had deze wereld kunnen opschudden met indexfondsen. Maar niemand had het motief om het te doen. Het heeft nog twintig jaar geduurd voordat het echt aansloeg. Als je verkoper bent van beleggingsfondsen en je verdient flinke provisies waarom zou je dat model kannibaliseren met een lage vergoeding? Ons hele model draait om het versimpelen van

het beleggingsproces. We zorgen ervoor dat eindbeleggers het deel krijgen wat ze hoort toe te komen. Er gaat geen dag voorbij zonder twee brieven van beleggers die me dankbaar zijn.'

### **Bent u optimistisch over aandelen.**

'We hebben onze verwachtingen naar beneden bijgesteld. De rendementen uit het verleden zien we niet meer terug. Een jaar vooruitkijken doe ik uit principe niet. Ik kijk liever naar een tiental jaren en dat is ook al moeilijk genoeg. Wij verwachten hoogstens 4% per jaar voor een gemengde portefeuille van aandelen en obligaties, op basis van mijn eigen rekenmodellen voor de komende tien jaar.'

### **Zijn buiten de Verenigde Staten betere rendementen te boeken?**

'Ik zou nergens anders beleggen dan in de Verenigde Staten. Ik heb het al eerder gezegd en iedereen die daarop reageert verklaart me voor gek. Als je in Amerikaanse aandelen belegt, heb je al ruim voldoende exposure naar de rest van de wereld. De helft van de omzetten en winsten van Amerikaanse ondernemingen komt vanuit het buitenland. Heb je dan meer nodig? Daarnaast geloof ik

dat de VS de beste plek is om te investeren. Niet alleen omdat we veel ondernemerschap en innovatie hebben en dat de economie zeer divers is, maar ook omdat de rechten van aandeelhouders en eigendom goed zijn vastgelegd in tegenstelling tot de rest van de wereld. Dat wordt vaak niet meegewogen door beleggers.'

### **Was u altijd zo optimistisch over Amerikaanse aandelen?**

'Ik heb er twintig jaar geleden over geschreven in mijn eerste boek, *Bogle on Mutual Funds*. Je hebt geen internationale aandelen nodig. Als je het toch doet, stop nooit meer dan een vijfde van je portfolio in niet-Amerikaanse effecten. Te risicovol. Dat was een doodzonde. Sindsdien zijn buitenlandse aandelen 270% omhoog gegaan. Maar Amerikaanse aandelen zijn 900% gestegen in waarde. Ik had gelijk maar dat wil niet zeggen dat ik nu ook gelijk heb. Doe wat je wil, maar ik doe het niet.'

### **U bent in uw boeken tegelijk ook kritisch over uw eigen land.**

'Ik denk dat de VS het beter zullen doen dan de rest van de wereld. Maar ik ben ook nerveus over de VS. We hebben nog altijd veel te veel schulden in het systeem, bij ondernemingen en natuurlijk de overheid. Kijk naar Washington, we kunnen dit land niet eens leiden door de verlamming in het Congres. Ik ben Republikein maar kijk nou toch naar dat belachelijke rijtje boze mensen in de debatten.'

# 'FEIT IS DAT DE MEESTEN HET GEMIDDELDE NIET ZULLEN OVERSTIJGEN'

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



**VERTROUWEN IS WETEN DAT ONZE BELEGGINGSBENADERING  
DE TAND DES TIJDS WEERSTAAT**

Sinds 1937 zien wij bij T. Rowe Price het als onze missie om altijd in het belang van onze cliënten te handelen. Hoe complex de markten ook zijn, onze beleggingsaanpak is duidelijk. Wij geloven in teamwork, gedegen onderzoek en een langetermijnaanpak. U kunt dus zowel in goede als slechte marktomstandigheden vertrouwen op onze duurzame beleggingsaanpak.

**Laat onze experts in het beleggen in aandelen en in vastrentende waarden voor u werken. [www.troweprice.com](http://www.troweprice.com)**

**Expertise op het gebied van aandelen en obligaties**

Alleen bestemd voor professionele cliënten. De waarde van een belegging en eventuele inkomsten daaruit kunnen zowel omlaag als omhoog gaan. Beleggers krijgen mogelijk een lager bedrag terug dan het bedrag dat ze belegd hebben. Gegevens per einde september 2015. Uitgegeven door T. Rowe Price International Ltd, 60 Queen Victoria Street, Londen EC4N 4TZ, dat erkend en gereguleerd is door de UK Financial Conduct Authority (de "FCA"). Uitgegeven in Zwitserland door T. Rowe Price (Zwitserland) GmbH ("TRPSWISS"), Talstrasse 65, 6th Floor, 8001 Zürich, Zwitserland. T. ROWE PRICE, INVEST WITH CONFIDENCE en het steenbok-ontwerp zijn, collectief en/of individueel, handelsmerken of geregistreerde handelsmerken van T. Rowe Price Group, Inc. in de Verenigde Staten, de Europese Unie, en andere landen. Dit materiaal is uitsluitend bedoeld voor gebruik in geselecteerde landen.

# HET GEVAAR OVERSCHAT

DE FAVORIETE GRAFIEKEN

Beleggingspecialist Nathan Levy van ING gaat in deze 'favoriete grafieken' in op China, high yields en de groeivertraging in opkomende markten.

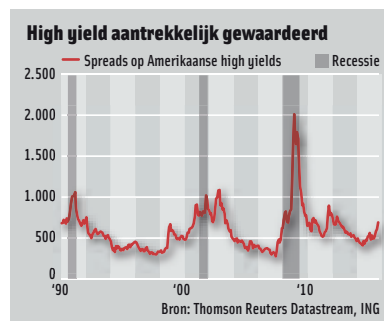
## Harde landing China wordt minder waarschijnlijk

China wil minder afhankelijk worden van investeringen en export en meer van binnenlandse consumptie. De transitie is regionaal zichtbaar. In zes noordelijke provincies (samen goed voor 17% van het bbp), waar veel zware industrie is gevestigd, is nu sprake van economische krimp. Zes provincies met voornamelijk dienstverlening in het zuiden van het land (goed voor 25% van het bbp) groeien echter nog steeds bovengemiddeld. De Chinese economie wordt dus afhankelijker van dienstverlening, een kenmerk van een meer volwassen economie. Een 'harde landing' lijkt hierdoor minder waarschijnlijk.



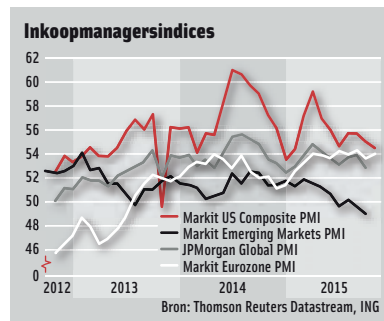
## High yields aantrekkelijk gewaardeerd

Mede door de daling van grondstoffenprijzen zijn de spreads op hoogrendende bedrijfsobligaties behoorlijk opgelopen. In de afgelopen 25 jaar waren er drie belangrijke momenten waarop spreads op hetzelfde niveau lagen als nu en verder opliepen. In die gevallen was dat de aankondiging van een recessie. Een overeenkomst tijdens deze recessies was de stress in het bancaire systeem, de laatste recessie in 2008 en 2009 is hiervan een goed voorbeeld. Op dit moment is er geen aanleiding om een dergelijke situatie te verwachten, wat deze obligaties een aantrekkelijke waardering geeft.



## Vertraging in opkomende landen wordt gecompenseerd

De inkoopmanagersindex voor de regio opkomende markten neemt al ongeveer een jaar af en belandde deze zomer onder de 50, wat wijst op afnemende economische groei. Uiteraard speelt de groeivertraging in China hier een rol. Markten maakten zich deze zomer zorgen over het besmettingsgevaar naar de rest van de wereld. De cijfers voor de VS en de eurozone wijzen echter op een overschatting van dit gevaar, gezien het niveau van de indices daar. Inkoopmanagersindices zijn een redelijk betrouwbare indicator van toekomstige economische activiteit. ■



NATHAN LEVY IS SINDS OKTOBER 2008 INVESTMENT MANAGER OP HET INVESTMENT OFFICE VAN BOB HOMAN VAN ING. DAARVOOR WAS HIJ PORTFOLIOMANAGER BIJ ING, SNS SECURITIES, EFFECTENBANK STROEVE EN RABOBANK.





# HOOG DIVIDEND TROEF BIJ EUROPESE FINANCIALS

## SECTORANALYSE: GROEISTRATEGIEËN ZIJN SCHAARS

In Europa bieden banken en verzekeraars een hoog dividendrendement. Maar de groeimogelijkheden lijken over het algemeen beperkt.

TEKST JEROEN BOOGAARD

**M**et de beursnotering van ABN Amro krijgt het Damrak er mogelijk een volksaandeel bij. In de afgelopen jaren waren beleggers terughoudend met het investeren in banken. Anders dan verzekeraars blijven Europese banken al geruime tijd sterk achter bij de brede Europese aandelenmarkt.

'Om te voldoen aan de hogere kapitaalvereisten en strengere regelgeving moesten de banken hun buffers versterken en flink investeren in hun IT-systemen', zegt Patrick Lemmens, portfoliomanager van Robeco New World Financials Fonds. Tegelijkertijd strompelde Europa van de ene naar de andere crisis. Levensverzekeraars hebben weliswaar ook te maken met strengere kapitaalnormen, maar kennen volgens Lemmens minder problemen, mede dankzij hun stabiele kasstroom.

Hoewel het proces van deleveraging in Europa veel langzamer

verloopt dan in de Verenigde Staten, is er volgens de fondsmanager al veel vooruitgang geboekt. 'Banken die nu geld ophalen, doen dat vooral om verder te kunnen groeien. De meeste banken maken een pas op de plaats en kiezen ervoor om een riant dividend uit te keren.' In feite zijn er voor beleggers drie smaken, zegt Lemmens: banken en verzekeraars die een hoog dividend uitkeren, die in een herstructureringsmodus zitten en partijen die op groei mikken.

ABN Amro wordt een dividend-aandeel. Lemmens belegt vooral in de laatste categorie. 'Financials die in staat zijn om hun boekwaarde en dividend te laten groeien, leveren op de beurs de beste prestatie

**'EEN STIJGING VAN DE RENTE VORMT EEN BELANGRIJKE TRIGGER'**

op de lange termijn. Dit zijn spelers die inspelen op structurele trends in de wereld.' Een voorbeeld is Credit Suisse, die haar pijlen richt op private banking in het Verre Oosten en daarmee profiteert van de snelle groei van vermogenden in deze regio.

### Weinig keuze

Aangezien er nog veel moet gebeuren op het gebied van IT en cybersveiligheid, ziet hij daarnaast groeimogelijkheden voor technologiebedrijven die banken en verzekeraars bedienen. Buiten Credit Suisse vindt Lemmens ook KBC, BBVA en ING aantrekkelijk. 'ING positioneert zich in landen als Duitsland en Frankrijk met haar onlinedienstverlening als bank van de toekomst en heeft hier nog veel groeikansen.' Maar Europese banken met een groeistrategie zijn volgens Lemmens schaars. In de verzekeringssector zijn er wat dat betreft wat meer mogelijkheden en heeft hij posities in onder meer NN Groep, AXA en Aegon. De Duitse gigant Allianz vindt hij dan weer minder aantrekkelijk vanwege het

gebrek aan focus.

Hoewel de Europese banken en levensverzekeraars volgens de fondsbeheerder goedkoop lijken, moeten beleggers zich niet blindstaren op de waardering. 'Vooral banken die aan het herstructureren zijn, zoals Deutsche Bank, ogen goedkoop. Ik zou eerst wachten op bewijs dat de maatregelen daadwerkelijk tot een betere winstgroei leiden.' Een belangrijke koerstrigger voor de hele sector is een stijging van de rente, maar dat kan in Europa nog wel even op zich laten wachten, denkt Lemmens.

Ook wanneer een duidelijke rentestijging uitblijft, kunnen de Europese banken de komende jaren een inhaalslag maken ten opzichte van hun Amerikaanse branchegenoten, zegt Joost de Graaf, portfoliomanager van het Kempen Global High Dividend Fund. 'Europese bankaandelen zijn de afgelopen jaren duidelijk achtergebleven, waardoor het waarderingsverschil met de Verenigde Staten is opgelopen. Dit terwijl een aantal Europese landen een sterk geconsolideerde bankensector kent die structureel winstgevender is dan in de VS.'

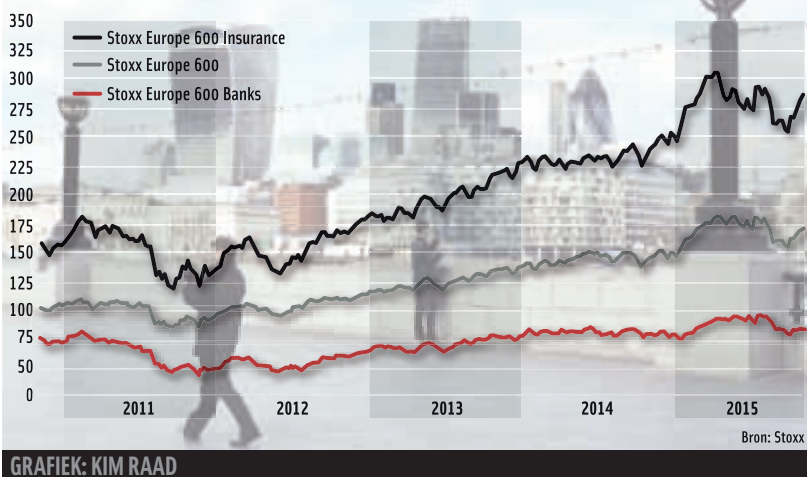
## Europa

De Europese sector staat er volgens hem financieel een stuk beter voor dan voorheen. Omdat ook het toezicht is aangescherpt, zijn de risico's daarom veel lager dan voor de kredietcrisis. Daar staat weliswaar ook een lager rendement op het eigen vermogen tegenover, maar dit vindt hij helemaal niet erg zolang het maar hoger ligt dan de kosten van het eigen vermogen.

'Het lijkt erop dat beleggers de lagere risico's bij de banken nog

### Banken blijven achter

tekst



GRAFIEK: KIM RAAD

niet goed inprijzen, zodat het wellicht een goed moment is om in te stappen', zegt De Graaf. Volgens hem is het dividend in de sector over het algemeen veilig, al zullen vooral de banken terughoudend zijn met het verhogen van de uitkeringen zolang er nog wat onzekerheid is over de kapitaalvereisten.

In 2017 ontstaat hierover meer duidelijkheid. Tegen die tijd kunnen beleggers in theorie op Europese banken een dividendrendement verwachten van ruwweg 5%, uitgaande van de huidige waardering van circa een keer de boekwaarde, een rendement op het eigen vermogen van 10% en een pay-out-ratio van 50%, zo rekent De

Graaf voor. Als de waardering gelijk blijft, dan kan het totaalrendement derhalve uitkomen op circa 10% per jaar. Voor de levensverzekeraars zal dat volgens hem waarschijnlijk wat lager liggen omdat hier meer concurrentie is.

## Dividendgroei

Dividendgroei is een ander verhaal. 'Banken zijn vooral afhankelijk van de economie en slechts een beperkt aantal kan bovengemiddeld groeien dankzij een specifiek businessmodel', zegt De Graaf. Hij wijst bijvoorbeeld op UBS vanwege de focus op wealth management en op Svenska Handelsbanken, die een heel hoog serviceniveau aanbiedt. Maar ook ING heeft volgens hem laten zien dat ze met haar succesvolle ING Direct-model in het buitenland sterk kan groeien. 'Bij beleggers is dit echter bekend. Bovendien is een sterke groei bij banken niet altijd gunstig, want dit heeft in het verleden vaak tot problemen geleid.'

**'DE EUROPESE  
SECTOR STAAT  
ER FINANCIËEL  
EEN STUK  
BETER VOOR'**

JEROEN BOOGAARD IS FINANCIËEL JOURNALIST EN MEDEWERKER VAN FONDSNIEUWS.

Een nieuwe  
kijk op  
wereldwijd  
beleggen.

Nieuw fonds  
nu beschikbaar.



## Capital Group New Perspective Fund (LUX)

Om succesvol te kunnen beleggen op de huidige uitdagende markten, is een wereldwijd perspectief essentieel. Bij Capital Group vinden we dat een beter begrip van beleggingskansen en -risico's kan worden verkregen door te kijken naar de bron van de inkomensstromen van een onderneming, meer dan door alleen te kijken naar het land waarin deze is gevestigd. Deze visie is een van de stabiele factoren achter het succes van onze New Perspective-strategie, die in de VS al meer dan 40 jaar lang superieure, consistente resultaten oplevert. Die strategie is nu voor het eerst beschikbaar voor Europese beleggers via een nieuw in Luxemburg gevestigd fonds (UCITS).

**De New Perspective-strategie heeft een bewezen beleggingsgeschiedenis van meer dan 40 jaar.**

Beleggingsresultaten (in USD), %	New Perspective-strategie	MSCI ACWI <sup>1</sup>	Overrendement <sup>2</sup>
Jaarlijks looptijdrendement sinds introductie in 1973	13,0%	8,2%	<b>4,8%</b>

Prestaties uit het verleden bieden geen garantie voor de toekomst.

Het nieuwe fonds wordt beheerd door hetzelfde team en hanteert ook dezelfde wereldwijde beleggingsaanpak zonder beperkingen door te beleggen in zowel kleine als grote, kwalitatief hoogwaardige blue-chip multinationals. Het is een flexibele strategie die onze portfoliomanagers in staat stelt zich te richten op groeigebieden, seculiere trends en wereldwijde handelspatronen, ongeacht waar die zich voordoen.

**Geïntegreerde, wereldwijde research vormt de ruggengraat van Capital Group.**

350+

beleggings-  
professionals  
wereldwijd<sup>3</sup>

62

jaar  
wereldwijd  
beleggen

22

jaar  
Gemiddelde  
ervaring van  
portfoliomanagers  
bij Capital Group<sup>3</sup>

Ga voor meer informatie over een nieuwe kijk op wereldwijd beleggen naar [thecapitalgroup.nl/newperspective](http://thecapitalgroup.nl/newperspective)

### UITSLUITEND VOOR PROFESSIONELE BELEGGER

Beleggingsresultaten per 30 september 2015 in USD. Resultaten op jaarbasis die gegeven worden voor de Capital Group New Perspective Composite zijn naar beleggingen gewogen en gebaseerd op initiële gewingen en maandelijkse resultaten, en zijn vóór aftrek van beheerskosten. Startdatum van de Capital Group New Perspective Composite: 31 maart 1973. Deze informatie is een aanvulling op of een uitbreiding van vereiste of aanbevolen publicatie- en presentatieregels van de GIPS®-standaarden, die op aanvraag beschikbaar zijn. GIPS is een handelsmerk van CFA Institute. Bron: Capital Group

<sup>1</sup> MSCI All Country World Index (met herbelegging van dividenden) vanaf 30 september 2011; daarvoor MSCI World (met herbelegging van dividenden). Bron: MSCI. <sup>2</sup> Het overrendement wordt rekenkundig berekend. <sup>3</sup> Per 31 december 2014. De ondernemingen van Capital Group beheren aandelen via drie beleggingsdivisies, die onafhankelijk beslissingen nemen over beleggingen en uitoefening van stemrecht. Specialisten op het vlak van vastrentende beleggingen voeren voor de hele Capital-organisatie onderzoek naar en beheer van vastrentende beleggingen uit. Voor beleggingen met aandelenmarkten treden ze echter altijd alleen namens één van de drie aandelenbeleggingsgroepen op.

Dit materiaal, dat is uitgegeven door Capital International Management Company Sàrl ("CIMC"), 37A avenue J.F. Kennedy, L-1855 Luxemburg, wordt alleen voor informatiedoeleinden verspreid. CIMC staat onder toezicht van de Commission de Surveillance du Secteur Financier ("CSSF" - financiële toezichthouder van Luxemburg) en beheert een of meer fondsen die subfondsen zijn van Capital International Fund (CIF), dat de structuur heeft van een beleggingsmaatschappij met veranderlijk kapitaal (SICAV) krachtens de wetten van het Groothertogdom Luxemburg en dat door de CSSF is toegelaten als UCITS. Alle informatie geldt per de aangegeven datum, tenzij anders aangegeven, en is onderhevig aan verandering.

**Risicofactoren waarmee u rekening dient te houden voordat u gaat beleggen: De waarde van aandelen en de daaruit voortvloeiende inkomsten kunnen zowel stijgen als dalen en het is mogelijk dat u uw inleg geheel of gedeeltelijk kwijtraakt. Als de waarde van de valuta waarin u belegt, stijgt ten opzichte van de valuta van de onderliggende belegging van het fonds, daalt de waarde van uw belegging. In het Prospectus en de Essentiële Beleggersinformatie worden de risico's beschreven, waaronder - afhankelijk van het fonds - risico's die gepaard gaan met het beleggen in opkomende markten en/of hoogrentende effecten. Opkomende markten zijn volatiel en kunnen te lijden hebben onder liquiditeitsproblemen.**

**Andere belangrijke informatie:** Dit fonds/Deze fondsen wordt/worden alleen aangeboden via het Prospectus, samen met, voor zover van toepassing, de Essentiële Beleggersinformatie. Deze documenten, samen met de meest recente jaar- en halfjaarverslagen en alle documenten die relevant kunnen zijn met het oog op de lokale wetgeving, bevatten meer volledige informatie over het fonds/de fondsen, waaronder de van toepassing zijnde risico's, kosten en onkosten. Deze documenten dient u dan ook zorgvuldig te lezen voordat u gaat beleggen. Deze documenten en andere informatie die betrekking heeft op het fonds/de fondsen worden niet verstrekt aan personen in een land waar een dergelijke verstrekking in strijd met de wet of regelgeving zou zijn. De documenten zijn online beschikbaar via [www.thecapitalgroup.com/emea](http://www.thecapitalgroup.com/emea), waar ook de meest recente dagkoersen te vinden zijn. De fiscale behandeling hangt af van individuele omstandigheden en kan in de toekomst wijzigen. Beleggers dienen zelf belastingadvies in te winnen. Deze informatie is noch een aanbod noch een uitnodiging tot het kopen of verkopen of om een beleggingsdienst te leveren.

© 2015 Capital Group. Alle rechten voorbehouden.



# 'NEDERLAND VOOR ONS NOG HEEL BELANGRIJK'

## DIRECTEUR BNP PARIBAS IP: WE ZIJN AAN HET UITBODEMEN

Was BNP Paribas IP drie jaar geleden nog het op een na grootste fondshuis voor particuliere beleggers in Nederland, inmiddels staat het huis op plaats acht. Topman voor Nederland Jan Lodewijk Roebroek licht toe.

TEKST BARBARA NIEUWENHUIJSEN

**B**NP Paribas Investment Partners heeft het in Nederland de laatste jaren niet makkelijk gehad. Was het bedrijf medio 2012 met een aandeel van 13,5% volgens AF Advisors nog het fondshuis met de op een na grootste marktpositie onder particuliere beleggers in Nederland, medio 2015 is BNPP IP met een marktaandeel van 4,9% naar plaats acht gezakt.

Onlangs werd het hoogdividend aandelenteam onder leiding van Wouter Weijand dat in Nederland gestationeerd was, opgeknipt en deels verplaatst naar Londen en deels naar Parijs. De Europese hoogdividendstrategieën vallen voortaan onder het Europese aandelenteam in Parijs, de wereldwijde onder het wereldaandelenteam in Londen. Voor Weijand was geen



JAN LODEWIJK ROEBROEK

plaats meer. Is dit een voorbode van wat verder komen gaat? Gaat er steeds meer weg uit Nederland en wordt ons land steeds minder belangrijk voor het van oorsprong Franse huis?

'Nee hoor', zegt topman Jan Lodewijk Roebroek van BNP Paribas Investment Partners Nederland. 'Nederlandse klanten zijn nog altijd goed voor zo'n €32 mrd van

de totale € 532 mrd die BNP Paribas IP wereldwijd beheert. We zijn actief in 43 landen. Nederland is dus nog altijd een heel belangrijke markt voor BNP Paribas IP.'

### Efficiënter inrichten

Er zijn volgens Roebroek op dit moment geen plannen om meer teams uit Nederland weg te halen. Waarbij hij er meteen op wijst dat het team voor wereldwijd beursgenoteerd vastgoed, dat eerder ook deels in Hongkong en Chicago zat, een aantal jaren geleden juist gecentreerd is in Nederland. 'We zijn altijd op zoek naar manieren om zaken efficiënter in te richten.'

BNP Paribas IP heeft wereldwijd op een totaal personeelsbestand van 3400 mensen, 700 beleggingsprofessionals. Daarvan zitten er een kleine 40 in Nederland. Het gaat dan om mensen met expertise op het gebied van multi-asset beleggen en fiduciair management, de mensen achter wereldaandelenfonds Obam en

dus de vastgoedbeleggers, vertelt Roebroek.

BNP Paribas IP Nederland is de rechtsopvolger van Fortis Investments en ABN Amro Asset Management. Na de overname van ABN Amro in 2007 door het consortium van Santander, RBS en Fortis kwam ABN Amro Asset Management in handen van het Belgische deel van Fortis Bank. Na de val van Fortis in 2008 wordt Fortis Investments, inclusief ABN Amro Asset Management door de Belgische overheid verkocht aan BNP Paribas en ondergebracht in BNP Paribas IP Nederland.

Het afgenomen marktaandeel is voornamelijk het gevolg van het feit dat ABN Amro Bank en verzekeraar en voormalige Fortis-onderdeel ASR geld bij BNP Paribas IP hebben weggehaald. Zaten er van oudsher nog veel BNP-producten (wat immers oude Fortis- of ABN Amro Asset Management-producten waren) in portefeuilles van ABN Amro-kanten, inmiddels wordt dat steeds minder. Zowel ABN Amro als ASR is weer meer geld zelf gaan beheren. ABN Amro heeft de laatste jaren voor klanten een eigen fondsrang opgezet, gevuld met fondsen die doorbeleggen in strategieën van anderen. In theorie zouden hier ook strategieën van BNPP IP onder kunnen zijn, maar in de praktijk is dit niet het geval.

Ook het vertrek van de befaamde fondsmanager Rolf Stout bij vlaggenschipfonds BNP Paribas Obam in 2010 had grote gevolgen. Dit fonds, dat ooit meer dan €5 mrd onder beheer had, bevat nu nog iets meer dan €1 mrd.

Het afnemende marktaandeel in Nederland wordt door Roebroek

echter gerelativeerd. 'We zijn niet langer de *preferred supplier* van twee eerdere groepsmaatschappijen. Dit proces heeft zich over de jaren uitgerold en was geen verrassing. De afgelopen vijf jaar zijn we geleidelijk weer tot normale verhoudingen gekomen. We zijn aan het uitbodemen.'

### Het hoort erbij

Op de vraag wat dit doet met een organisatie, zegt Roebroek: 'Het hoort erbij. We hebben een fusietraject van drie verschillende bedrijven doorgemaakt. Je moet alleen niet vergeten dat deze cijfers alleen betrekking hebben op retailbeleggers. In de cijfers zie je niet dat er €2,5 mrd binnenkwam in geldmarktfondsen en daarnaast bedienen we ook institutionele partijen.'

Wereldwijd zijn institutionele beleggers goed voor 66% van het beheerd vermogen en particuliere beleggers voor 34%. Grofweg geldt dit volgens Roebroek ook voor Nederland. Cijfers betreffende deze verhouding in eerdere jaren zijn volgens hem niet beschikbaar, omdat daar niet op gestuurd wordt.

Ondanks het afnemende marktaandeel onder particuliere beleggers is de overname van Fortis Investments zeker niet mislukt

## 'ONZE STERKE PUNTEN ZIJN SRI, RISK MONITORING EN PENSIOEN'

te noemen, benadrukt Roebroek. 'Als je het goed wil doen, dan vormen de competenties van de partij die je overneemt een goede aanvulling op wat je al doet', zegt hij. 'Met Fortis Investments kreeg BNPP IP toegang tot een vooruitstrevende en geavanceerde markt, voor zowel retail als institutionele klanten. Daarnaast hadden de Nederlanders kennis en ervaring op het gebied van fiduciair management en duurzaamheid en was er het grote wereldwijde aandelenfonds Obam. Dit paste volgens Roebroek zeer goed bij wat BNP Paribas IP al had.'

Hoewel hij de Franse assetmanager ziet als een warenhuis dat alles aanbiedt, heeft het bedrijf volgens Roebroek wereldwijd drie speerpunten: het monitoren van risico, duurzaamheid en pensioenoplossingen. 'Op het gebied van risicomonitoring hebben we gewoon een heel sterk bewustzijn', zegt hij. 'We hebben een sterk financial engineering-team in Parijs zitten, dat beleggingsteams onder meer helpt de risico-rendementsverhoudingen te optimaliseren. Ook op het gebied van duurzaamheid gaan we heel methodisch te werk.'

De focus op de pensioenoplossingen heeft zijn oorsprong volgens de Nederlandse topman in het feit dat BNP Paribas IP Europees is – veel andere grote fondshuizen zijn Amerikaans. 'Als gevolg van onze oorsprong, hebben wij ook een goed beeld van de Europese pensioenmarkt.' De speerpunten zijn volgens Roebroek vooral mondiaal duidelijk te herkennen en krijgen de komende periode extra accent. ■

BARBARA NIEUWENHUIJSEN IS REDACTEUR VAN FONDSNIEUWS.





**KOPLOPER BLIJVEN**

**HET JUISTE PAD**

**ANTICIPEREN OP DE CYCLUS**

## Gebruik marktinzichten in uw voordeel met SPDR® ETF's

Onze SPDR® ETF's zijn transparante, goed verhandelbare precisie-instrumenten, die u de mogelijkheid geven om snel te handelen en uw portefeuille aan te passen, ongeacht de marktcyclus.

Lees meer over SPDR ETF's op [spdrseurope.com](http://spdrseurope.com)

**STATE STREET  
GLOBAL ADVISORS  
SPDR®**

Complexiteit biedt  
mogelijkheden

## DIA

De DIA is een fonds dat op de beurs verhandelbaar is met als beleggingsdoel de prijs- en rendementsontwikkeling te volgen van de Dow Jones Industrial Average. De aandelen van de DIA vertegenwoordigen belangen van individuele eigendom in de portefeuille van de Trust. De aandelen van de SPDR Dow Jones Industrial Average ETF Trust (DIA) zijn zo ontworpen dat ze continu de voortgang van de Dow Jones Industrial Average Index monitoren. DIA is een trust fonds geregistreerd onder New Yorkse wetgeving en ingeschreven bij de United States Securities Exchange Commission als een investeringsbedrijf onder de Investment Company Act van 1940, zoals beschreven. ETF's laten zich verhandelen als aandelen. Ze zijn onderhevig aan beleggingsrisico's en fluctueren in waarde. De waarde van de investering kan zowel omlaag als omhoog gaan en de ROI zal daarom wisselend zijn. Veranderingen in wisselkoersen kunnen een negatief effect hebben op de waarde, prijs of inkomen van een investering. Bovendien is er geen garantie dat een ETF haar beleggingsdoel zal behalen. SPDR ETF's zullen soms niet beschikbaar of geschikt voor u zijn. Deze advertentie bevat geen beleggingsadvies, of een aanbod of een vraag om SPDR ETF's aan te schaffen en is uitgegeven door State Street Global Advisors ("SSGA"). SPDR ETF's mogen alleen aangeboden en verkocht worden in de daarvoor geautoriseerde rechtsgebieden, in overeenstemming met de wettelijke voorschriften. U dient een prospectus en essentiële beleggersinformatie, Key Investor Information Documents ("KIIDs"), te verkrijgen en te lezen alvorens u gaat beleggen. Meer informatie en de prospectus/KIIDs over de kenmerken, kosten en risico's van de SPDR ETF's is beschikbaar, voor inwoners van landen waar het verhandelen van SPDR ETF's wettelijk is toegestaan, op [spdrseurope.com](http://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. © 2015 State Street Corporation - Alle rechten voorbehouden. IBGE-1727 Exp. 29/07/2016



# 'KLIMAATVERANDERING IS EEN SYSTEEMRISICO'

## BELEGGERS BOUWEN CO<sub>2</sub>-AFHANKELIJKE ASSETS AF

Bijna tweehonderd landen komen in Parijs samen voor een top over klimaatveranderingen. Institutionele beleggers proberen het kortetermijnrendement te behouden, maar langetermijnrisico's af te bouwen.

TEKST CEES VAN LOTRINGEN

**E**en storm is op komst, het is een tragedie die aan de horizon verschijnt.' Zo formuleerde Mark Carney, de gouverneur van de Bank of England, recentelijk de mogelijke gevolgen van klimaatverandering. Zijn toespraak, die veel weerklank vond in de financiële sector, kwam op een goed gekozen moment en bovendien op de juiste plaats.

Carney sprak eind september, tijdens een bijeenkomst van het Britse Lloyds — een verzekeraar waarvan de historie teruggaat tot 1688 en die alle stormen van de tijd heeft weten te doorstaan. Maar de 'storm' die nu op samenleving, bedrijfsleven en beleggers afkomt, kan de spreekwoordelijke 'tragedie aan de horizon' zijn. Een voorbode daarvan kan het toenemend aantal extreme incidenten van klimaatverandering zijn. Was hiermee in de jaren tachtig van de vorige eeuw nog \$ 10 mrd



SCHADE ALS GEVOLG VAN ORKAAN SANDY FOTO: HOLLANDSE HOOGTE

aan verzekeringsschade gemoeid, afgelopen decennium was dat gemiddeld per jaar al \$ 50 mrd.

Een probleem van klimaatverandering is dat het de (duur van de) cyclus van twee tot vijf jaar overstijgt waar bedrijfsleven en overheden zich in bewegen, waarschuwt Carney. 'Met andere woorden, als klimaatverandering eenmaal een thema is geworden voor financiële stabiliteit, dan kan het te laat zijn.'

Het is deze financiële stabiliteit

die volgens de president van de Bank of England langs drie wegen wordt bedreigd: door fysieke risico's die de waarde van financiële assets ondermijnen, doordat verzekeraars de geleden schade van hun verzekeringnemers moeten vergoeden en door transitierisico's. Dat laatste impliceert dat politiek en overheden op enig moment een CO<sub>2</sub>-arme economie zullen afdwingen, die grote financiële risico's met zich meebrengt voor

bedrijfsleven, financiële sector en beleggers.

Dat toekomstperspectief staat eensklaps boven aan de agenda van institutionele beleggers. Lang ontbrak het gevoel van urgentie, maar dat verandert nu razendsnel, zegt Frédéric Samama, vertegenwoordiger van het van oorsprong Franse Amundi in verschillende klimaatgremia.

Directe aanleiding is de VN-conferentie over klimaatverandering die vanaf eind deze maand in Parijs plaatsvindt en waarvan langzaam maar toch het nodige wordt verwacht. Want de druk neemt van alle kanten toe. Zowel non-gouvernementele organisaties, bedrijfsleven als professionele beleggers eisen actie.

## Dag des oordeels

Beleggers zien in klimaatverandering twee belangrijke risico's voor hun investeringen. In de eerste plaats wordt CO<sub>2</sub>-uitstoot nu niet belast en worden feitelijk subsidies op fossiele brandstoffen verstrekt. Als men daarmee stopt, dan zal dat de vraag naar energie per 2020 met 4,1% verlagen. Daarnaast spreekt men van zogenoemde 'stranded assets': olievoorraden staan nu op de balans van energieconcerns. Maar als de wereldgemeenschap besluit de temperatuurstijging voor deze eeuw tot 2% te beperken, dan moeten deze oliereuzen een substantieel deel van hun activa afschrijven.

Institutionele beleggers proberen die 'dag des oordeels' voor te zijn, omdat het thema van klimaatverandering inmiddels als een wereldwijd systeemrisico wordt beschouwd. Om die reden hebben zij zich verenigd in de zogenoemde Portfolio Decarbonization Coali-

tion (PDC), een initiatief dat gesteund wordt door de Verenigde Naties. Deze coalitie, waarvan Amundi en het Zweedse nationale pensioenfonds AP4 twee van de grondleggers zijn, heeft zich ertoe verplicht jaarlijks \$60mrd aan CO<sub>2</sub>-uitstoot gerelateerde beleggingen af te stoten. In totaal beheren de aangesloten partijen \$7500mrd aan assets.

Samama legt de achtergrond van deze desinvesteringen uit. 'Wij zijn langetermijnbeleggers en zijn nu tot het inzicht gekomen dat wij alleen al vanwege onze fiduciaire verantwoordelijkheid, onze doelstelling van winstmaximalisatie en risicominimalisatie onze exposure moeten verlagen naar risico's die met klimaatveranderingen samenhangen.'

Om te voorkomen dat men door de gevolgen van klimaatverandering wordt verrast, heeft Amundi samen met AP4 en MSCI CO<sub>2</sub>-arme indices ontwikkeld, zoals de MSCI Europe Low Carbon Leaders. Met een dergelijke index wordt het langeretermijn-CO<sub>2</sub>-risico verlaagd, zonder dat dat effect heeft op de kortetermijnmarkt-exposure. Rendement kost deze aanpak de belegger niet, benadrukt Mats Andersson, de topman AP4. Deze Europese index heeft in de

periode november 2010 tot en met september 2015 een rendement behaald van 9,44% per jaar tegen 8,62% voor de benchmark.

## Energiereductie

Andersson beschouwt deze aanpak als een hedge tegen klimaatverandering. 'Neem Volkswagen. De dieselfraude vindt zijn oorsprong tien jaar geleden, maar is nu pas geëxplodeerd. Stockpickers hebben die fraude al die tijd overleefd, maar ze hebben nu een groot probleem. Wat wij met onze aanpak doen is tijd kopen en onze risico-exposure reduceren.'

Andersson en Samama hebben echter ambities die verder reiken. Zij willen dat hun aanpak mainstream wordt. Daartoe richten zij zich op methodes om transparantie af te dwingen, zoals een footprint van CO<sub>2</sub>-uitstoot en best practices die maken dat de onderlinge concurrentie onder bedrijven in de richting van energietransitie wordt aangemoedigd.

Volgens Samama speelt de politiek in die ontwikkeling een belangrijker rol. Zo verplicht de Franse overheid institutionele beleggers om de CO<sub>2</sub>-footprint in hun beleggingen openbaar te maken, terwijl centrale banken als die van China en Engeland ook bezig zijn om beleggers actief te mobiliseren in de strijd tegen klimaatverandering.

Na het echeq van de klimaattop in Kopenhagen, zou de VN-top in Parijs volgens Andersson weleens het begin kunnen zijn van een succesvolle wereldwijde mobilisatie voor een revolutie van schone energie. ■

**'ER IS EEN TRAGEDIE DIE AAN DE HORIZON VERSCHIJNT'**

# Allianz Advanced Fixed Income

## Stabiele outperformance in wereldwijde obligatiemarkten

“Vanwege de toenemende volatiliteit op financiële markten hebben beleggers in toenemende mate behoefte aan strategieën met een expliciete outperformance verwachting na kosten. Voor aandelenbeleggers kunnen geïntegreerde multi-factorstrategieën een uitkomst bieden. In de huidige omgeving van ultra lage rentes zijn dergelijke oplossingen voor obligatiebeleggers minder aantrekkelijk. Bij Allianz Global Investors (AllianzGI) zijn we ervan overtuigd dat de Allianz Advanced Fixed Income benadering, kortweg AFI, uitstekend in deze behoefte kan voorzien. Allianz Advanced Fixed Income heeft in 14 van 15 kalenderjaren sinds oprichting de benchmark verslagen.”

### Obligatiebeleggers zijn in toenemende mate op zoek naar “in-between” oplossingen die betere performance bieden dan passieve oplossingen en minder risico nemen dan traditionele unconstrained strategieën. Hoe komt AFI hieraan tegemoet?

Obligatiebeleggers hebben te maken met een ultra lage renteomgeving. Dit heeft tot gevolg dat het verwachte rendement op de meeste obligatiecategorieën historisch laag is en dat door de toegenomen rentegevoeligheid van obligaties de neerwaartse risico's

significant zijn. Het traditionele dilemma tussen risico en rendement staat daarom momenteel op scherp: risico's worden immers momenteel op absolute basis minder beloond dan voorheen. Willen obligatiebeleggers hun lange-termijn beleggingsdoelstellingen realiseren zonder excessieve risico's te nemen, dan is het essentieel om slim met risico's om te gaan.

Waar maximalisatie van de outperformance het uitgangspunt van het gros van de traditionele obligatiestrategieën

is, tracht AFI de risicogewogen performance van obligatieportefeuilles te optimaliseren. Uitgangspunt daarbij is dat de wereldwijde obligatiemarkten tal van inefficiënties herbergen die op systematische wijze kunnen worden geïdentificeerd en benut voor het verbeteren van risico-gewogen rendementen. Dit op diepgaande research gebaseerde, systematische proces noemen wij Advanced Analytics en is de basis voor de actieve posities die worden ingenomen ten opzichte van de gehanteerde benchmark. Het AFI team beheert meer



#### Hoge flexibiliteit

- Ervaring in alle relevante obligatiecategorieën
- Wereldwijde aanpak
- AFI volgt een breed universum van uitgevende instellingen



#### Stabiele performance

- Outperformance in 14 van 15 jaar
- Informatie ratio van 0,7 of meer over alle tijdsperioden van 3 jaar sinds oprichting
- Sinds oprichting nog nooit een “default” in portefeuille gehad



#### Unieke aanpak

- Zelfgeproduceerde, onafhankelijke credit opinie voor obligatie emittenten op basis van Advanced Analytics
- Expertise in het vroegtijdig signaleren van veranderingen in kredietkwaliteit van emittenten

Dit is een marketingbericht uitgegeven door Allianz Global Investors GmbH. In het verleden behaalde resultaten vormen geen betrouwbare indicator voor toekomstige resultaten. Beleggen is een risico. De waarde van een belegging en de opbrengsten ervan kunnen zowel stijgen als dalen, en geheel of gedeeltelijk verloren gaan. De volatiliteit (schommelingen) in de waarde van de aandelen van fonds kan toenemen, eventueel zelfs aanzienlijk. Beleggingsfondsen zijn eventueel niet in alle jurisdicties of voor elke categorie beleggers beschikbaar. Voor een gratis exemplaar van het prospectus, de oprichtingsdocumenten, de meest recente jaarverslagen en halfjaarlijkse financiële verslagen en het essentiële beleggersinformatiedocument in het Nederlands, kunt u via elektronische weg of per post contact opnemen met de beheermaatschappij op het hieronder aangegeven adres. U wordt verzocht deze documenten, die bij uitsluiting geldend zijn, zorgvuldig te lezen voordat u besluit te beleggen. Dagelijkse fondsprijzen zijn beschikbaar onder: [www.allianzgi-regulatory.eu](http://www.allianzgi-regulatory.eu). Dit is een marketingbericht uitgegeven door Allianz Global Investors GmbH heeft een vestiging in Nederland, Allianz Global Investors GmbH-Netherlands Branch, die onderworpen is aan beperkt toezicht door de Autoriteit Financiële Markten ([www.afm.nl](http://www.afm.nl)).



dan EUR 40 miljard aan assets voor voor institutionele en retail beleggers wereldwijd met tal van benchmarks als uitgangspunt.

### Hoe wordt de Advanced Analytics-aanpak binnen de Advanced Fixed Income-strategie toegepast?

Het Advanced Analytics-researchplatform stelt zich ten doel om voor alle obligatie emittenten die worden gevolgd een zelfgeproduceerde, onafhankelijke opinie over de kredietwaardigheid hebben. Doelstelling is niet alleen om defaults te vermijden maar ook om veranderingen in kredietkwaliteit van emittenten in een vroegtijdig stadium op te sporen. Hiertoe worden diepgaande analyses uitgevoerd op meer dan 900 emittenten op basis van door het team binnen AllianzGI ontwikkelde kwantitatieve modellen. Deze modellen stellen ons in staat om de complexe relaties tussen talloze economische variabelen beter te begrijpen en te simplificeren. Zo verzamelen wij niet alleen op wereldwijde schaal gegevens voor staatsobligaties (uitgegeven door 80 overheden), maar ook voor covered bonds, bedrijfsobligaties en securitised bonds.

### In hoeverre kunnen we AFI een succesvolle strategie noemen?

Advanced Fixed Income-strategie is ontstaan in 1999 als verfijning van onze Enhanced Fixed Income-aanpak die zich richt op het beheren van portefeuilles met een lage tracking error. Met de Enhanced Fixed Income aanpak als basis is het universum op gebied van regio's en instrumenten steeds verder uitgebreid. Sinds 1999 heeft AFI binnen alle obligatiecategorieën een outperformance behaald, zowel absoluut en gecorrigeerd voor risico. Ook werd de

doelstelling van een informatieratio van minimaal 0,7 over 3 jaar binnen alle obligatiecategorieën over alle tijdsperiodes sinds oprichting behaald.

### Wat kunt u vertellen over de achtergrond van het AFI team?

Het Advanced Fixed Income Team telt 15 portefeuillemanagers en staat onder leiding van CIO Maxence Mormède CFA. De portefeuillebeheerders beschikken gemiddeld over 13 jaar ervaring in de sector en 10 jaar ervaring binnen AllianzGI.

Het Advanced Fixed Income Team volgt een op samenwerking gebaseerde benadering, maar de eindverantwoordelijkheid rust bij Maxence Mormède: hij is eindverantwoordelijk voor het beheer van alle portefeuilles.

### Het productpalet van Allianz Global Investors is onlangs uitgebreid met de oprichting van Allianz AFI Global Aggregate. Wat zijn de specifieke kenmerken van dit nieuwe fonds?

Het Advanced Fixed Income Team heeft in augustus een beleggingsfonds opgericht, met de Barclays Global Aggregate 500MM als benchmark, dat in verschillende obligatiecategorieën wereldwijd kan beleggen. Van het fonds zijn institutionele en retail aandelenklassen beschikbaar, uitkerend en niet-uitkerend. Het fonds vormt een natuurlijk verlengstuk van onze wereldwijde aanbod op het gebied van vastrentende waarden voor beleggers die willen profiteren van de actieve en gedisciplineerde benadering die wij op de wereldwijde vastrentende markten toepassen.



**“De meeste asset managers richten zich op maximalisatie van outperformance. AFI richt zich optimalisatie van risicogewogen performance.”**

Maxence Mormède, CFA, CIO Advanced Fixed Income & Yann Neto, Product Specialist

#### Allianz Advanced Fixed Income Global Aggregate

Oprichtingsdatum  
24 August 2015

Benchmark  
Barclays Capital Global Aggregate  
500 MM Bond Index

In Nederland beschikbare  
aandelenklassen  
R EUR (LU1317421185)  
Starting Nov. 26th 2015<sup>1</sup>  
RT EUR (LU1317421268)  
Starting Nov. 26th 2015<sup>1</sup>

#### 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

<sup>1</sup> De verwachting is dat de relevante aandelenklassen op het moment van publicatie open zijn voor investering per 26/11/2015.

**Allianz**   
Global Investors

Understand. Act.

# 'VERANDEREND WEER' ALS VERDIENMODEL

## NU ALLEEN DE MSCI WORLD INDEX NOG VERSLAAN

De internationale klimaatconferentie in Parijs zal naar verwachting leiden tot meer investeringen in bedrijven die klimaatverandering tegen gaan. Hoe kun je inspelen op deze trend?

TEKST FRANK VAN ALPHEN

**R**uim tachtig grote Amerikaanse bedrijven waaronder Coca-Cola, Apple en Johnson & Johnson, hebben onlangs in de aanloop naar de klimaatconferentie die eind deze maand begint in Parijs beloofd te strijden tegen de opwarming van de aarde. Deze ondernemingen hebben getekend voor verlaging van broeikasgassen tot 50% de komende decennia.

Ook grote beleggers schroeven hun milieueisen steeds verder op. Zo wil ABP bedrijven die onvoldoende bezig zijn met het milieu op den duur lozen. BlackRock eist dat bedrijven eenduidiger informeren over CO<sub>2</sub>-uitstoot.

Hoewel de ongewenste opwarming van de aarde al veel langer hoog op de politieke agenda prijkt, is het aantal beleggingsfondsen dat klimaatverandering expliciet



ZONNEPARK IN HET CHINESE SHANGRAO FOTO: CORBIS

als thema heeft, op de vingers van een hand te tellen. Van de bijna zeventig beleggingsfondsen die Morningstar ecologisch noemt, hebben slechts twee climate in de naam. De beide klimaatfondsen zijn geen eendagsvliegers. Het Schroder ISF Global Climate Change Equity is opricht in 2007. Het van Climate

and Environment Equity Fund van de Scandinavische Nordea stamt uit 2007.

Zoals vaker bij duurzaamheid is er geen eenduidigheid over het beleggingsbeleid dat voortvloeit uit de nadruk op klimaatverandering. Het Nordea-fonds belegt driekwart van het vermogen on-

der beheer in industriële firma's. De rest zit in alternatieve energie en milieutechnologie. Bovendien heeft het fonds een sterke voorkeur voor middelgrote ondernemingen. Dat zijn vaak bedrijven die andere ondernemingen helpen hun milieuprestaties te verbeteren. Omdat vrijwel alle grote ondernemingen daar werk van moeten maken, hebben deze kleinere leveranciers veel groeimogelijkheden is de overtuiging van fondsmanager Henning Padberg.

### Minder water of kunstmest

'We werken bottom-up', zegt Padberg. 'Zo komen we uit bij het Amerikaanse Trimble, dat technologie verkoopt waardoor boeren met minder kunstmest en water toe kunnen. Een ander voorbeeld is Continental, dat behalve banden met een lage rolweerstand ook andere technieken in huis heeft om auto's zuiniger te maken. Zeker sinds de affaire bij Volkswaaren zal de vraag naar dit soort producten alleen maar toenemen.'

Nordea claimt financiële modellen te gebruiken die rekening houden met de potentie van dit soort besparende technologieën. Volgens de Deen is dit nog niet altijd in de koers verwerkt.

Het universum van het Nordea-fonds bestaat uit duizend bedrijven die bijdragen aan een schonere wereld. Na een ESG- en liquiditeits-toets blijft ongeveer de helft over. De Nordea-managers selecteren vervolgens 200 bedrijven waarin ze zouden kunnen beleggen. Uiteindelijk komen zo'n 50 namen in het fonds. Uit Nederland zijn dat Arcadis en Kendrion.

Bij de selectie van de meest kansrijke ondernemingen geeft het

economische plaatje de doorslag. 'Als een bedrijf erin slaagt zijn klanten efficiënter te laten omspringen met grondstoffen en energie, vermindert dat de CO<sub>2</sub>-emissie, en is dat ook economische interessant', aldus Padberg.

De werkwijze van Schroders is totaal anders dan die van Nordea. 'Ons selectieproces kent twee stappen', zegt Simon Webber, die sinds de oprichting fondsmanager is van het klimaatfonds. 'De eerste is dat we bedrijven selecteren die bijdragen aan de oplossing van het klimaatprobleem. En dus ook profiteren van de toename van de vraag naar dat soort oplossingen.'

Uit deze exercitie rolt een lijst met 700 namen. De experts kijken naar elk bedrijf afzonderlijk. 'Het is niet zo dat we sectoren op voorhand uitsluiten. Wel vallen sommige sectoren zoals telecom en gezondheidszorg af omdat ondernemingen in die branches geen duidelijke rol spelen bij het tegengaan van de opwarming van de aarde.'

Aan de andere kant kunnen bedrijven uit sectoren die niet bekendstaan als milieuvriendelijk, zoals de auto-industrie, behoren tot de positieve uitzonderingen. 'Toyota is een autoproducent die veel meer investeert in nieuwe technologieën dan andere automa-

kers. Zo'n bedrijf heeft een voor-sprong als overheden strengere milieueisen gaan stellen aan auto's.'

### Hardste groeiers

Met de lijst met klimaatbedrijven stapt Webber naar de afdeling die aandelen selecteert voor alle aandelenfondsen van Schroders. 'De tweede stap is dat sectorspecialisten op zoek gaan naar bedrijven die harder groeien dan de sector. De circa 50 bedrijven met de grootste 'growth gap' komen in het klimaatfonds waarbij rekening wordt gehouden met spreiding over sectoren. Dit leidt tot Amazon.com als het grootste belang.

Webber: 'Als je de uitstoot van CO<sub>2</sub> serieus wilt terugdringen, moet je ook kijken naar de manier waarop we winkelen. Een groot deel van de emissie van broeikasgassen is afkomstig van auto's die naar winkels rijden. Online spullen kopen en laten bezorgen, is veel efficiënter. Amazon.com is typisch een onderneming die een voorsprong heeft op andere in deze sector.'

Het fonds van Schroders heeft als doelstelling beter te presteren dan de MSCI-worldindex. Tot nu toe lukte dit niet. 'De oorzaken zijn de waardedaling van zonnenergiebedrijven als gevolg van overcapaciteit. Verder konden we niet profiteren van de waardestijging bij onder meer farma omdat we daar nauwelijks in beleggen.'

Om ongeveer dezelfde redenen slaagde Nordea er niet in de MSCI World te verslaan. Beide fondsen presteerden wel beter dan de zeer diverse Morningstar-categorie ecologische fondsen. ■

FRANK VAN ALPHEN IS FINANCIËEL JOURNALIST EN MEDEWERKER VAN FONDSNIEUWS.

**'ONLINE SPULLEN KOPEN, LEIDT TOT MINDER CO<sub>2</sub>-UITSTOOT'**

# TOP 5 AANDELENFONDSEN

## ABN AMRO-FONDSEN DOMINEREN TOP 5 US LARGE CAPS

Smallcaps, biotechnologie en Deense aandelen deden het uitstekend dit jaar tot nu toe, maar ook de fondsen in de top 5-jes van Europese, Amerikaanse en zelfs Chinese aandelenfondsen behaalden mooie rendementen.

TEKST HARM LUTTIKHEDDE

**F**ondshuizen hadden begin dit jaar de hoogste verwachtingen van aandelen uit de Verenigde Staten, op de voet gevolgd door aandelen uit Europa. Beide regio's verdienden het binnen een gespreide aandelenportefeuille extra aangezet te worden. Ten aanzien van opkomende markten waren ze juist erg verdeeld. Wat resulteerde in een neutrale weging als gemiddelde advies.

Nu het einde van het jaar nadert, kan voorzichtig de conclusie worden getrokken dat de beleggingsspecialisten van fondshuizen het wat dit betreft goed gezien hadden.

De rendementen van de beste Amerikaanse aandelenfondsen — waarvan er drie van ABN Amro zijn — en de beste Europese aandelenfondsen zijn sterk en ontlopen elkaar weinig. Ook de beste opkomende markten-fondsen staan dit jaar tot nu toe in de plus, al zijn de percentages hier 'enkelcijferig'.

De sleutel tot succes voor de opkomende markten-fondsen ligt dit jaar bij de keuze voor minder conjunctuurgevoelige sectoren, stelt Morningstar-analist Ronald van Genderen. Ook mijden de best presterende fondsen zwakke markten als de Braziliaanse.

### China

China, de belangrijkste opkomende markt, was veel in het nieuws vanwege de crash op beurzen van Sjanghai en Shenzhen en de toenemende angst voor een forse vertraging van de economische groei. Desondanks wisten sommige fondsen knappe rendementen te behalen, al is het grote verschil tussen de nummer 1 en 5 een indicatie dat dit niet gemakkelijk was.

## WIE IN KLEINE BEDRIJVEN BELEGT, IS DIT JAAR SPEKKOPER

Voor de drie beste China-fondsen pakte de keuze om meer dan gemiddeld in small- en midcaps te beleggen goed uit. 'De focus op kleinere bedrijven is voor het Hof Hoorneman-fonds het sterkst met een weging van bijna 85%', weet Van Genderen.

Enieder die zich op Nederlandse small- en midcaps richt, was dit jaar spekkoper. Drie van de vijf fondsen in de top 5 Nederlandse aandelenfondsen zijn puur op dit segment van de markt gefocust: Kempen Orange, Add Value en Delta Lloyd Deelnemingen.

'Ook het BNP Paribas Netherlands en NN Dutch fonds beleggen een significant deel van hun portefeuille in met name midcaps, wat de prestaties positief heeft beïnvloed', aldus de Morningstar-analist.

De beste aandelenmarkt dit jaar, gelet op de gemiddelde performance van beleggingsfondsen, is de Deense. En de beste sector dit jaar, maar ook op drie- en vijfjaarsbasis is biotechnologie, zo blijkt uit de laatste twee top 5-lijstjes. ■

HARM LUTTIKHEDDE IS REDACTEUR VAN FONDSNIEUWS.



## FONDSEN MET HET HOOGSTE RENDEMENT PER CATEGORIE

### AANDELEN NEDERLAND

	dit jaar	3 jaar
1 Kempen Orange	28,63%	22,35%
2 Add Value Fund	20,22%	10,56%
3 BNP Paribas Netherlands	18,72%	15,04%
4 NN Dutch Fund	16,99%	14,47%
5 Delta Lloyd Deelnemingen Fonds	16,61%	10,41%

### AANDELEN EUROPA LARGE CAP

	dit jaar	3 jaar
1 Fidelity European Aggressive	19,69%	19,38%
2 Deutsche Invest II ESG Eq Europe	18,81%	-
3 Henderson Pan European Equities	17,31%	17,65%
4 Pictet European Equity Selection	17,07%	8,57%
5 Schroder European Opportunities	16,74%	20,22%

### AANDELEN VS LARGE CAP

	dit jaar	3 jaar
1 ABN Amro MMF Loomis US Equities	22,12%	-
2 UBAM Neuberger Berman US Eq Val	20,10%	20,44%
3 T. Rowe Price US Large Cap Equities	18,03%	23,70%
4 ABN Amro MMF Brown US Equities	17,79%	-
5 ABN Amro MMF Alger US Equities	16,31%	-

### AANDELEN WERELDWIJD LARGE CAP

	dit jaar	3 jaar
1 Investec Global Quality Eq Income	20,93%	17,44%
2 Investec Global Franchise	20,34%	17,35%
3 Morgan Stanley Global Quality Fund	18,89%	-
4 Nordea Global Portfolio	18,42%	17,29%
5 J O Hambro Global Opportunities	18,22%	19,68%

### AANDELEN EMERGING MARKETS

	dit jaar	3 jaar
1 UBS Emerging Markets Small Caps	8,57%	-
2 UBS Emerging Market Opportunities	7,84%	-
3 Carmignac Emergents	6,82%	2,80%
4 AllianceBernstein Emerging Mrkts	6,71%	-
5 Stewart Emerging Markets Leaders	6,35%	7,12%

### AANDELEN CHINA

	dit jaar	3 jaar
1 UBS China Opportunities	22,99%	23,87%
2 Hof Hoorneman China Value	18,64%	-
3 Invesco China Focus Equity	14,06%	18,82%
4 Neuberger Berman China Equity	12,30%	-
5 Fidelity China Focus	11,63%	17,12%

### SECTOREN MET HOOGSTE RENDEMENT

	dit jaar	3 jaar
1 Biotechnologie	15,21%	36,64%
2 Gezondheidszorg	14,15%	25,13%
3 Communicatie	13,59%	16,97%
4 Technologie	13,37%	20,14%
5 Consumentengoederen en -diensten	11,60%	14,89%

(gemiddelde fondsprestatie)

### LANDEN MET HOOGSTE RENDEMENT

	dit jaar	3 jaar
1 Denemarken	26,16%	28,51%
2 Rusland	23,85%	-8,31%
3 Italië	23,41%	17,78%
4 Japan	20,50%	18,64%
5 België	17,85%	18,65%

(gemiddelde fondsperformance)

# incomeIQ

Dieper inzicht voor de zelfbewuste belegger



De beslissingen die we vandaag nemen zijn cruciaal voor onze financiële toekomst. Deze worden echter beïnvloed door allerlei gedragsfactoren. Overmoedigheid, angst, of vooroordelen bijvoorbeeld. Ook als u zich daar niet bewust van bent.

Schroders **incomeIQ** legt de onderliggende gedragsneigingen bloot waar onze keuzes door worden beïnvloed. Waarna u met hernieuwd inzicht weloverwogen beslissingen kunt nemen over de juiste fondsen en investeringen.

**Doe nu de incomeIQ test** en leg een stevig fundament voor uw financiële toekomst. Ontdek hoe u zelfbewuster uw inkomsten kunt plannen. [www.schroders.nl/incomeIQ](http://www.schroders.nl/incomeIQ)

[www.schroders.nl/incomeIQ](http://www.schroders.nl/incomeIQ)



**Schroders**

**Belangrijke informatie:** Dit document is uitsluitend bedoeld ter informatie en is niet bedoeld als promotiemateriaal. Het is geen aanbod of verzoek om een financieel instrument te kopen of te verkopen. Het materiaal is niet bedoeld als en mag niet worden gebruikt als basis voor boekhoudkundig, juridisch of fiscaal advies of beleggingsadvies. De opvattingen en informatie in dit document zijn niet bedoeld als basis voor afzonderlijke beleggings- en/of strategische beslissingen. In het verleden behaalde resultaten zijn geen betrouwbare leidraad voor de toekomstige resultaten. 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. Dit document geeft de meningen en opvattingen van Schroders weer. Deze kunnen veranderen. Uitgegeven door Schroder Investment Management Limited, 31 Gresham Street, London EC2V 7QA. Ten behoeve van uw veiligheid kunnen telefoongesprekken worden opgenomen of beluisterd. w47726

# De zin van diversificatie Willekeurig spreiden helpt

AUKE PLANTINGA: ETF-AANBIEDERS Zouden hier beter op kunnen inspelen

**D**iversificatie is een van de hoekstenen van het moderne beleggingsbeleid. Wanneer je een portefeuille maakt met meerdere aandelen, dan neemt het risico snel af. Dat komt doordat aandelen onderling niet perfect gecorreleerd zijn en daardoor neemt het risico af wanneer je meer aandelen in portefeuille neemt.

Met enkele eenvoudige berekeningen is aan te tonen dat dit inderdaad werkt. Een geschikte bron hiervoor is de dataset van Dimson, Marsh & Staunton die voor ontwikkelde landen een lange reeks met aandelenrendementen heeft gemaakt. Deze reeks gaat terug tot 1900 en is een poging om een representatieve rendementsreeks te maken over de tijd dat dergelijke indices nog niet beschikbaar waren. Als je bijvoorbeeld de standaarddeviatie van hun werelandaandelenindex berekent, dan is die in de orde van grote van 18%, terwijl de individuele landen in deze index een standaarddeviatie van gemiddeld 22% hebben.

Dit is op zich een mooie maar niet een spectaculaire daling van het risico. Hoe kan het dat je met zoveel meer aandelen toch maar een beperkte daling van het risico krijgt? Dit verschijnsel wordt al duidelijk wanneer je naar de correlatie tussen Amerikaanse versus Europese aandelenrendementen kijkt. Deze correlatie ligt hoger dan 70%, hetgeen al een indicatie is van beperkte diversificatiemogelijkheden.

In het management van een beleggingsfonds betekent dit dat het eigenlijk niet per se nodig is om alle mogelijke aandelen in het fonds op te nemen. Een beperkte, maar goedgeselecteerde selectie is dan van belang. Onderzoek heeft al eens laten



BEURSGORILLA JACKO FOTO: HOLLANDE HOOGTE

zien dat een focus van actieve managers op een beperkte set, zoals een specifieke sector, een beter uitgangspunt is voor het behalen van outperformance.

Bovendien zijn er andere diversificatiestrategieën beschikbaar. In plaats van het kopen van een traditionele marktindex is het veel effectiever om een willekeurig gekozen verzameling aandelen te kopen. Immers, een marktindex is gesorteerd en gewogen met marktkapitalisaties, en dat is een zeer specifieke selectie van aandelen. Fama en French laten met hun driefactormodel zien dat exposure op de omvang van een onderneming een systematische risicofactor is.

Derhalve heeft een portefeuille van zeg 50 largecaps door de hogere onderlinge correlaties tussen de aandelen een lager diversificatiepotentieel dan een portefeuille met willekeurig gekozen 24 largecaps en 25 smallcaps.

Hier ligt nog een hele markt open voor de etf-industrie. Wat te denken van het Global Diversification Top 100 Random Select Fund? Het mooie van zo'n product is dat de verschillende aanbieders hetzelfde product kunnen aanbieden, terwijl de onderliggende portefeuille naar aan zekerheid grenzende waarschijnlijkheid verschilt. De aap van Malkiel die met dertijntjes op de financiële pagina's mikt. Voor het China Diversification Random Select Fund roepen we natuurlijk de hulp in van onze nieuwe pandaberen. Met een jaarlijkse beheerfee van € 1 mln niet de goedkoopste beheerders. ■

AUKE PLANTINGA IS UNIVERSITAIR HOOFDDOCENT AAN DE RIJKSUNIVERSITEIT GRONINGEN.



# DE ECHTE WAARDEBELEGGER BLIJFT STANDVASTIG

## 'VOOR EEN ROTATIE IS EEN HOGER RENTENIVEAU NODIG'

Niet vaak in de geschiedenis bleven waarde aandelen zo lang achter bij groeiaandelen. Toch is dit volgens kenners geen reden alle waarde aandelen volledig de rug toe te keren. Er zijn enkele witte raven.

TEKST MIRANDA SCHOUTSEN

**G**roei beleggers investeren in bedrijven met hoge winstgroei vooruitzichten. Ervaren waardebeleggers geloven in 'mean reversion': aandelen met een prijs boven hun historisch gemiddelde zullen vroeg of laat teleurstellen; aandelen die worden verhandeld met een korting op hun fundamentele waarde zullen niet eeuwig genegeerd worden en leveren uiteindelijk meer op.

Niet vaak in de geschiedenis bleven de prestaties van waarde aandelen zo lang achter bij die van groeiaandelen. Sinds de laatste marktpiek in oktober 2007 realiseerden largecap waarde aandelen een cumulatief rendement van 29,4% terwijl groeiaandelen daar 67,5% tegenover zetten, zo blijkt uit cijfers van JP Morgan. Zal waarde als beleggingsstijl ooit weer aan populariteit winnen?

Vincent Juvyns, strateeg bij JP

Morgan, vindt het heel goed te verklaren dat de omslag zo lang uitblijft. Financiële waarden zijn immers goed voor ruim 30% van de MSCI World Value Index en drukken een zware stempel op de prestaties van deze benchmark. 'De financiële sector is driemaal zo groot in de waarde-index als in de groei-index', expliceert hij. Banken hebben in de crisis zware klappen gehad. 'En in de nasleep daarvan hebben de nieuwe kapitaalvereisten lagere groei en verminderde vraag naar krediet de winstgevendheid van de sector zwaar aangetast.' Daarnaast staat ook de energiesec-

**'OVER  
BANKEN, MET  
NAME IN DE  
VS, BEN IK  
ENTHOUSIAST'**

tor, een andere belangrijke component van de value-index, behoorlijk onder druk.

Toch zijn waarde aandelen nu duurder ten opzichte van hun twintigjaarsgemiddelde dan groeiaandelen (zie tabel). 'Maar vergeleken met groeiaandelen zijn waarde aandelen goedkoper', geeft de strateeg aan. 'Uiteindelijk is het belangrijk dat sommige waarsedsectoren goed gepositioneerd zijn om van de verwachte macro-economische ontwikkelingen te profiteren.'

### Olieprijzen

In de energiesector zal het voorlopig moeilijk blijven, denkt Juvyns. 'De olieprijs staan de komende maanden nog onder druk, wat de winsten negatief zal beïnvloeden.' Maar over de financiële waarden, met name in de Verenigde Staten maar ook in Europa, is hij zeer enthousiast. In beide continenten hebben de banken inmiddels hun kapitaal verhoogd en stijgt de vraag naar kredieten. 'De winstgevendheid neemt toe en de banken



kunnen weer dividend gaan uitkeren. En indien de Federal Reserve in de VS de rente verhoogt, is dat ook gunstig voor financiële instellingen.'

Toch denkt hij niet dat dat doorslaggevend zal zijn voor een mogelijke wederopstanding van waarde aandelen. 'Het zal de bankwinsten opkrikken maar het gaat ook gepaard met een hogere dollar en hogere leenkosten. Dat zal de groei drukken, al komt dat na 6 tot 12 maanden meestal wel weer goed. Ook wij vergelijken de huidige situatie met voorgaande rentecycli maar in het verleden kwamen rentestijgingen als antwoord op een toenemende inflatie. We spreken nu van het normaliseren van monetair beleid. Zelfs in de VS zitten we nog midden in de cyclus.'

Volgens Dylann Ball, portefeuillemanager bij Templeton Global Equity Group is er om waarde aandelen definitief een inhaalslag te laten maken wel degelijk een cruciale rol weggelegd voor de rente. 'Obligatierendementen zijn de "versnellingspook" van de markten.' Historisch beweegt de performance van de waarde-index in tandem met de rentecyclus, demonstreren de beleggers in een recente notitie (zie grafiek).

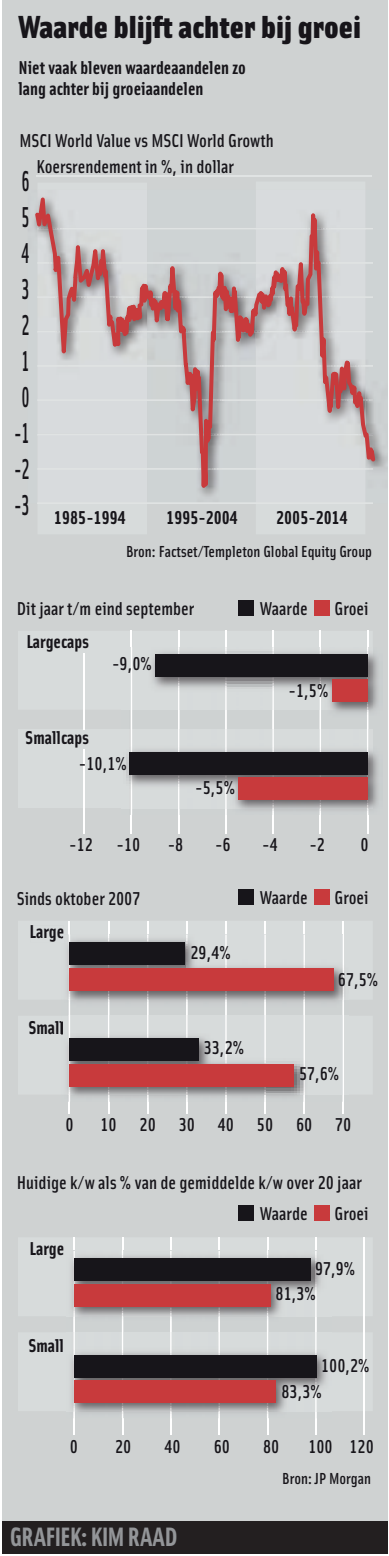
De kunstmatig lage rente heeft ervoor gezorgd dat de correlatie tussen aandelen sterk is toegenomen. Er wordt geen onderscheid gemaakt op basis van de fundamentals. 'Wij kopen bedrijven met een sterke balans, stabiele kasstromen, en aantrekkelijke producten met prijszettingsvermogen', zegt Ball. 'Maar de markt belooft het niet. Op dit moment extrapoleren de aandelenmarkten de lage rente tot in het oneindige.' Dat leidt tot

zeer hoge koers-winstverhoudingen voor bedrijven met een hoge omzetgroei. Terwijl het relatief eenvoudig kan zijn om omzetgroei te realiseren wanneer de rente laag is, zegt Ball. 'Zodra de rente stijgt, en dus de leenkosten, zullen bedrijven met slechtere balansen het lastig krijgen. Om een rotatie in gang te brengen, hebben we dus hogere renteniveaus nodig.'

### Echte waarde aandelen

Maar hoe identificeer je op dit moment echte waarde aandelen die daarvan gaan profiteren? Met de huidige lage rente is het ook moeilijker vast te stellen welke prijs je betaalt voor toekomstige winst. 'Door de beleggingshorizon te verschuiven', antwoordt Ball. 'Het is vrij eenvoudig om de omzet of winst te voorspellen over een driemaandsperiode maar over een termijn van vijf jaar wordt het een stuk lastiger.' En hij voegt er het adagium van de alom bekende waardebelegger Benjamin Graham aan toe: 'De markt is een stemmachine op de korte termijn maar een weegschaal op de lange termijn.'

Daarnaast zoekt het aandelen team van de Templeton Global Equity Group naar waarde in sectoren en regio's waar het pessimisme overheerst; aandelen die over het hoofd gezien worden. Dat zijn momenteel bedrijven met sterke balansen die bijvoorbeeld geen baat hebben bij een lage rente. De volatiliteit op de aandelenmarkten zal de komende jaren echter aanhouden, waarschuwt Ball. 'Dus waardebeleggers moeten geduldig en standvastig blijven.'



5

DEEL

VERVOLGVERHAAL OVER FINANCIAL PLANNING-VRAAGSTUKKEN.

Door zaken handig te regelen kun je veel geld besparen. Ontmoet in dit verhaal de familie Pietersen en leer van wat zij tegenkomt. Vorige keer vroeg moeder Marja zich af wat een veranderende vermogensrendementsheffing voor haar zou betekenen. Dit keer wil zij weten hoeveel eigen bijdrage ze moet betalen als ze naar een verzorgingshuis zou moeten. Ze heeft namelijk gehoord dat die fors kan zijn als je vermogen hebt.

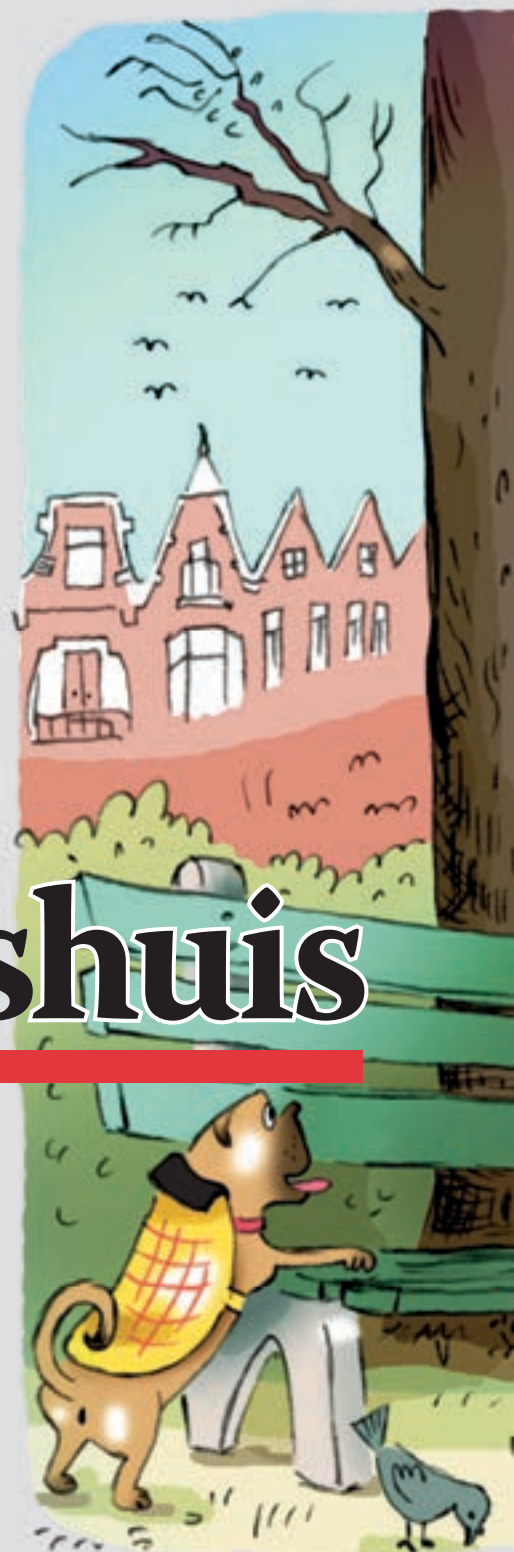
# Naar een verzorgingshuis

TEKST BARBARA NIEUWENHUIJSEN ILLUSTRATIE ELIANE GERRITS

‘Uche uche uche’, kucht Marja, als ze op een bankje gaat zitten. Het lukt haar steeds slechter Molly uit te laten. Molly is haar mopshond. Vroeger liepen ze samen hele stukken, maar met de jaren zijn de dagelijkse ommetjes steeds kleiner geworden.

Een paar jaar geleden is bij Marja een longziekte vastgesteld, waardoor ze steeds kortademiger wordt.

© ELIANE GERRITS / COMICHOUSE.NL





Ze kan zich nog wel redden, maar kan niet ontkennen dat haar actieradius steeds kleiner wordt. Ook het huishouden valt haar steeds zwaarder. Wat als ik het straks niet meer kan in mijn eentje, denkt ze bij zichzelf. Misschien kan ik dan eerst nog thuiszorg krijgen, maar uiteindelijk moet ik misschien wel naar een verzorgingshuis. Net als Mien. Mien zei trouwens laatst dat als je vermogen hebt, je daarvoor een stevige eigen bijdrage moet betalen. Straks meteen maar even een afspraak maken met mijn financieel planner, denkt ze, als ze moeizaam weer opstaat en het laatste stukje naar huis schuifelt.

### Alles weggeven?

'Dag mevrouw Pietersen, Hoe is het met u?', zegt Suzanne Verhoek als ze de spreekkamer binnenkomt. Verhoek is een frisse verschijning. Ze heeft een mooie zijden blouse aan, zwarte kokerrok en hoge hakken. Haar haar zit strak naar achteren.

'Dag Suzanne, ach, ik mag niet klagen.'

'U wilde mij spreken over de eigen bijdrage voor opname in een verzorgingshuis?'

'Ja, uche, uche, inderdaad. Ik begreep dat die als je vermogen hebt, flink in de papieren kan lopen en vroeg me af of ik dan beter toch nu vast alles aan mijn zoon kan geven?'

'Nou, ik betwijfel of dat nodig is in uw geval. De kosten voor opname in een verzorgingshuis worden vergoed vanuit de Wet langdurige zorg, voorheen de AWBZ. Maar er is inderdaad een eigen bijdrage. Hoe hoog die is hangt grofweg af van de indicatie, oftewel voor hoeveel en welke zorg u in aanmerking komt, uw inkomen en uw vermogen. Vervolgens zijn er twee soorten eigen bijdragen: de hoge en de lage. De lage is maximaal €832,60 per maand en de hoge is maximaal €2.284,60 per maand.'

'Nou doe mij de lage dan maar.'

'Haha, nou, helaas gaat dat zomaar niet. De lage is voor mensen die worden opgenomen in een instelling maar ook nog andere huisvestingskosten hebben, bijvoorbeeld omdat ze maar tijdelijk zijn opgenomen of omdat ze thuiswonende kinderen of een partner hebben die nog thuis woont, waardoor de hypotheek daar gewoon doorloopt. Heb je dat niet, dan geldt de hoge.'

'Hmm. Hoe hoog zou die hoge dan zijn voor mij?'

'Even kijken, om precies te zijn wordt voor het



**Uw vertrouwen  
winnen met het beste  
indexbeleggen.**



[indexing.amundi.com](http://indexing.amundi.com)

## Amundi Indexing

- De concurrentiekracht van Europa's leidende vermogensbeheerder met USD 1.100 mld vermogen in beheer<sup>(2)</sup>.
- Flexibele oplossingen volledig afgestemd op de behoeften van onze cliënten.
- Sterke ervaring in maatschappelijk verantwoord beleggen en met innovatieve Smart-Beta<sup>(3)</sup> beleggingsoplossingen.
- 25 jaar bewezen track record voor internationale cliënten.

**VERTROUWEN  
MOET JE VERDIENEN**

**Amundi**  
ASSET MANAGEMENT

(1) No.1 Europese asset manager op basis van de wereldwijde activa onder beheer (AUM) en het hoofdkantoor gevestigd in Europa - Source IPE "Top 400 vermogensbeheerders", gepubliceerd in juni 2015 en op basis van AUM per december 2014. (2) Amundi Group gegevens per juni 2015. (3) Smart-Beta strategieën streven naar een hoger rendement door het passief volgen van een index die niet op de gebruikelijke wijze is gebaseerd op marktkapitalisatieweging. Dit materiaal is geen wettelijk voorgeschreven document en evenmin een aanbeveling, beleggingsadvies, verzoek of aanbod om beleggingen, of daaraan verbonden financiële instrumenten, te kopen of te verkopen. Om te bepalen of de belegging voor hen geschikt is, moeten alle ontvangers van dit document, voordat zij een beleggingsbesluit nemen of een verplichting aangaan, advies over de geschiktheid van een belegging inwinnen van hun juridische en/of fiscale raadsman of hun financieel adviseur. Beleggen houdt risico's in. Het kan zijn dat u het oorspronkelijk geïnvesteerde bedrag niet terugkrijgt. Amundi aanvaardt geen enkele directe of indirecte aansprakelijkheid die kan ontstaan door gebruik van de in dit document vermelde informatie. Amundi kan nooit verantwoordelijk worden gesteld voor een beslissing of belegging op basis van deze informatie. De informatie in dit document mag zonder voorafgaande schriftelijke toestemming van Amundi niet worden gekopieerd, gereproduceerd, aangepast, vertaald of doorgegeven aan een derde, natuurlijke of rechtspersoon, in welk land of rechtsgebied ook waar Amundi of een van zijn producten registratieplichtig is of als onwettig zou kunnen worden beschouwd, en mag evenmin worden verspreid aan "US Persons", zoals omschreven in de Securities Act van 1933. Financiële aanbieding uitgegeven in Nederland door Amundi SA, een Franse naamloze vennootschap met een maatschappelijk kapitaal van €596.262.615 - Portefeuillebeheerder gereguleerd door de Franse toezichthouder onder het nummer GP04000036 - Hoofdkantoor: 90, boulevard Pasteur - F - 75015 Paris - Frankrijk - 437 574 452 Handelsregister (RCS) Parijs. November 2015. | W



bepalen van de eigen bijdrage naar het zogenoemde verzamelinkomen gekeken. Dat houdt in dat er niet alleen naar het inkomen of pensioen wordt gekeken, maar ook naar de hypotheekrenteaftrek en dat ook dividenden of andere inkomsten in box 2 moeten worden meegenomen, net als het forfaitaire rendement in box 3. Vervolgens moet dit inkomen verhoogd worden met 8% van het box 3-vermogen.

### Verzamelinkomen

U heeft een nabestaandenpensioen van € 60.000 bruto per jaar, plus een eigen huis met een hypotheek van € 400.000. Ook heeft u een bv, maar die keert geen dividend uit (box 2), dus die blijft buiten beschouwing. Wel heeft u daarnaast nog € 400.000 spaargeld in box 3 en de effectenrekening van € 1.000.000 die uw overleden man aan uw zoon heeft nagelaten, maar waarover u alleen het vruchtgebruik hebt gekregen. In de berekening wordt ervan uitgegaan dat u op box 3-vermogen 4% rendement maakt. En dan wordt het inkomen dus nog verhoogd met 8% van uw totale box 3-vermogen, in uw geval € 1,4 mln. 8% daarvan is € 112.000.'

'Oh ja, dan is vermogen in box 3 aanhouden dus inderdaad niet zo gunstig?'

'Nou, dat hangt van de hoogte van het inkomen af. In uw geval zit u alleen al met uw nabestaandenpensioen bijna aan de maximale eigen bijdrage en dan heeft u nog niet eens AOW. Als die er straks bij komt, zit u alleen op basis van uw inkomen al aan het maximum. Het maakt in uw geval voor uw eigen bijdrage dus niet veel uit of u uw box 3-vermogen omlaag brengt of niet.'

'Nou mooi is dat. Maar het goede nieuws is dus dat ik mijn vermogen niet al hoeft weg te geven?'

### Hypotheek aflossen

'Ja, dat klopt. Was uw nabestaandenpensioen lager geweest dan had u erover kunnen denken uw box 3-vermogen omlaag te brengen door bijvoorbeeld met uw spaargeld uw hypotheek af te lossen. Maar ja, als u langdurig wordt opgenomen in een verzorgingshuis zal uw huis waarschijnlijk na enige tijd verkocht worden en dan komt de opbrengst alsnog in box 3 terecht.'

'Oh ja.'

'Bij een lager inkomen had u ook kunnen overwegen vermogen in box 3 over te hevelen naar box 2 door het bijvoorbeeld in een bv in te brengen. De ef-

### DE BEREKENING

## EIGEN BIJDRAGE BIJ OPNAME IN EEN VERZORGINGSHUIS

Wie in een verzorgingshuis terechtkomt, moet een eigen bijdrage betalen afhankelijk van de zorg, die hij gaat ontvangen en het verzamelinkomen dat hij twee jaar geleden had.

Om te kijken hoe dit in uw geval uitpakt, zie [www.hetCAK.nl](http://www.hetCAK.nl). Hier kunt u ook berekeningen maken voor het geval u te maken krijgt met een eigen bijdrage voor zorg thuis dan wel zorg op grond van een persoonsgebonden budget.

fectenrekening van uw overleden man, waarover u het vruchtgebruik heeft, maar waarvan uw zoon de blooteigenaar is, valt ook bij u in box 3.

In de praktijk zien wij regelmatig dat mensen met een vruchtgebruiktestament daarin opnemen dat het vruchtgebruik komt te vervallen als de langstlevende partner in een verzorgingshuis wordt opgenomen. Voor degene die naar zo'n instelling gaat, telt dit vermogen dan niet meer mee voor het bepalen van de eigen bijdrage. Het is in zo'n geval wel zaak om een verzoek in te dienen om bij de berekening van de eigen bijdrage naar de huidige stand van het vermogen te kijken. Standaard wordt hierbij namelijk naar de situatie van twee jaar geleden gekeken.'

'Oh ja, nou, goed dat ik weet waar ik aan toe ben dan. Bedankt hoor.'

'Graag gedaan. Heeft u verder nog vragen?'

'Nee, nee, eigenlijk niet, uch uche. Nou dan ga ik maar weer. Tot ziens hoor.'

'Tot ziens, mevrouw Pietersen.'

*Dit was het laatste artikel in deze serie. De serie is tot stand gekomen met hulp van Hanneke Kroonenberg, structureerder bij Van Lanschot Bankiers*

# 'STOCKPICKING ZAL LASTIG BLIJVEN'

## VOLATILITEIT BIEDT KANSEN MAAR OOK KOPZORGEN

Er zijn vele manieren aandelen te selecteren. Jeremy Podger van Fidelity zoekt naar bedrijven die scoren op de criteria verandering, waarde en franchise. Anderen zoeken naar kwaliteit of selecteren op winstpotentieel.

TEKST REDACTIE FONDSNIEUWS

**A**ls de index het gemiddelde in de markt weer geeft, staat tegenover elke winnende stockpicker een verliezer. De kunst is dus de juiste aandelen te selecteren. Op de onlangs door Fondsnieuws georganiseerde masterclass over stockpicking lichtten drie fondsmanagers hun selectieproces toe. Fidelity's Jeremy Podger selecteert in principe aandelen die scoren op drie criteria: verandering, waarde en franchise. Onder verandering verstaat hij bedrijven in transitie. Waarde gaat om waarderingratio's en franchise is een ondernemingsvorm waarbij ook anderen tegen betaling de handelsnaam mogen exploiteren.

Een voorbeeld van verandering dat hij noemde is American Airlines. De luchtvaartmaatschappij vocht zich uit een faillissement te-

rug tot blue chip. Podgers wereldwijd beleggende fonds maakte een mooie rit en was al weer uit het aandeel voordat het weer werd opgenomen in de S&P-index. 'Indexvolgers waren nog niet eens in de buurt van het aandeel', becommentarieert hij de exit.

Waarde vond zijn team in KDDI. Deze Japanse aanbieder van mobiele telefonie werd onterecht vereenzelvigd met zijn deflatoire omgeving. Maar consumenten kozen juist steeds vaker voor uitgebreide pakketten inclusief mobiel internet. Een soortgelijk geval was Western Digital. Weinigen zagen nog iets in harddiskfabricage. Maar als winnaar in de consolidatieslag in de industrie, had het bedrijf 'pricing power'. 'En de vraag naar harddisks daalde helemaal niet.'

Walt Disney heeft een sterke franchiseformule, zag Fidelity. De groei van het bedrijf overtreft die van de economie als geheel. Aankopen van de Marvel-stripboeken en Star Wars-filmbusiness waren



PETER TAYLOR, JEREMY PODGER EN FREDERIC JEANMAIRE.

goede aanvullingen op de sterke cash-genererende pretparken, aldus Podger.

Belegger in opkomende markten Peter Taylor van Aberdeen reist de wereld over op zoek naar bedrijven die in de eerste plaats aan de kwaliteitscriteria van het Schotse fondshuis voldoen. Hierbij is bijvoorbeeld corporate governance doorslaggevend. 'Vaak heb je te maken met een meerderheidsaandeelhouder. Je moet weten wie die ander is.'

Als een bedrijf opgenomen wordt in het belegbare universum, is waardering de volgende stap. 'We doen het werk van analisten,

maar houden het simpel', vervolgt hij. Aberdeen gebuikt een reeks ratio's, 'maar we gaan geen ingewikkelde discounted cashflow-modellen opstellen'. Voorbeelden van aandelen in portefeuille zijn Magnit uit Rusland en MTN uit Zuid-Afrika. Naast aantrekkelijke waardering, is Magnit uniek in de zin dat de onderneming van de grond is opgebouwd. 'Dus geen eigendom van een oligarch en niet bestaand uit een aantal in de jaren negentig verzamelde assets.' MTN is een telecombedrijf dat snel groeit in Afrika en tot in Iran actief is. Taylor wijst op de Zuid-Afrikaanse kwaliteit van governance, terwijl het typische opkomende landen groeipotentie heeft.

Frederic Jeanmaire van Columbia Threadneedle belegt vooral in Europa, waarbij hij zich met name laat leiden door het vijfkrachtenmodel van Michael Porter. Dit draait voornamelijk om het bepalen van het winstpotentieel aan de hand van omgevingsfactoren.

Een bedrijf waar hij voor zijn fonds op uitkwam was CRH, een Iers cementbedrijf. 'Je kan cement maar tot een kilometer of 100 van de fabriek gebruiken', wijst hij op het effectieve monopolie indien er geen andere aanbieders binnen deze straal te vinden zijn.

## HET GEHEIM VAN WAARDE EN RATIO'S VAN WAARDERING

Cellnex is een ander voorbeeld uit de portefeuille. De aanbieder van mobiele netwerken in Spanje heeft goede dekking, mede door zendmasten die het van Telefónica overnam. Telefonieaanbieders die in de groeiende mobiele markt mee willen doen, kunnen niet om het bedrijf heen. Contracten liggen vaak voor decennia vast, zegt Jeanmaire.

### Woelige baren

Er wordt wel gezegd dat stockpickers het moeilijk hebben zich te onderscheiden in een gestaag opgaande markt, zoals de laatste jaren. De recente volatiliteit kan dan als kans gezien worden.

'Wij kijken anders en zien momenteel veel kansen', beaamt Jeanmaire. Toen het Franse drankenconcern Pernod Ricard vanwege de 8%-blootstelling aan China werd afgestraft, kocht Columbia Threadneedle aandelen bij.

Podger van Fidelity wijst erop dat volatiliteit het hem niet makkelijker maakt. Hij is er om drie redenen niet zonder meer gerust op de komende tijd te zullen outperformen. In de opgaande beweging hebben veel actieve managers geprofiteerd van een grotere blootstelling aan small-caps, wat in een risk-off scenario tot teleurstelling kan leiden. Ook maakt de volatiliteit het moeilijker langetermijnvoorspellingen te doen, wat het proces vertroebelt. En ten slotte wijst hij op ervaringen in bijvoorbeeld Japan. Toen buitenlandse beleggers in de jaren negentig het land de rug toekeerden, waren het juist de bedrijven van goede kwaliteit waarin zij belegden die gedurende een lange periode achterbleven. ■



FOTO: BINH TRAN



# VOOR JEZELF BEGINNEN? DAT DOE JE ZO

## ONTWIKKELING BIJ BANKEN BIEDT RUIMTE VOOR STARTERS

Veel adviseurs spelen met de gedachte alleen of met anderen een zelfstandige vermogensbeheerder op te richten. Maar hoe doe je dat precies? Hoeveel geld kost het je en wat zijn de regels?

TEKST REDACTIE FONDSNIEUWS

**A**dvies wordt minder belangrijk bij de grootbanken dus zijn er minder adviseurs nodig. Sommigen spelen daarom met het idee voor zichzelf te beginnen. Anderen missen door de toenemende standaardisering het maatwerk en het echte menselijk contact of denken gewoon een goede niche gevonden te hebben. Zoveel mensen, zoveel wensen.

Hoewel er in de praktijk jaarlijks maar een paar nieuwe zelfstandige vermogensbeheerders bij komen, was de animo groot voor een onlangs door Fondsnieuws en Theodoor Gilissen Services georganiseerde masterclass over het starten van een vermogensbeheerder. De aanwezigen vragen zich onder meer af met hoeveel mensen je moet zijn om een vermogensbeheerder te beginnen, hoe streng de



PETER KLIJN FOTO: BINH TRAN

eis is dat je bestuurservaring moet hebben en wat nu eigenlijk een realistische businesscase is. Eén ding hebben ze gemeen. Ze denken dat er ruimte is voor nieuwe toetreders — iets wat directeur Peter Klijn van Theodoor Gilissen Services bevestigt. 'Dit is zeker een markt met groeipotentieel.'

De markt voor private banking en vermogensbeheer bestaat vol-

gens hem in totaal zo'n €200 mrd. Ongeveer €20 mrd hiervan wordt beheerd door zelfstandige vermogensbeheerders. Daar zijn er in Nederland een aantal grote van en een heleboel kleinere. In totaal zijn er naar schatting 150. Dit aantal is redelijk stabiel; er fuseren of stoppen er ieder jaar een paar en er komen er een paar bij. Toch signaleert Klijn wel degelijk groei en dan met name van de grootbanken vandaan die zich volgens hem meer op 'efficiency' richten in plaats van op 'client intimacy'. 'Ik zie dat er klanten zijn die dat zat zijn en hun vermogens weghalen en die onderbrengen bij zelfstandige vermogensbeheerders. Ik spreek ook veel starters, die vaak van grootbanken komen.'

Gilissen fungeert net als onder meer BinckBank en SNS Securities als depotbank voor vermogensbeheerders en begeleidt nieuwe toetreders op deze markt.

Wie voor zichzelf wil beginnen, moet volgens Klijn allereerst heel

goed bij zichzelf te rade gaan waarom hij dat wil. 'Wil je dit omdat het ondernemerschap trekt en ben je bereid de risico's, onzekerheid en kosten die dit met zich meebrengt te dragen? Of ben je misschien alleen niet meer zo tevreden met waar je nu zit?'

### Toegevoegde waarde

Daarna moet je volgens hem goed nadenken wat voor dienstverlening je wilt gaan bieden en wat jou daarin uniek maakt. Ook belangrijk is je verdienmodel. 'Denk na hoeveel vermogen onder beheer je redelijkerwijs wil hebben en hoe je daaraan gaat komen.'

De kosten voor het starten van een vermogensbeheerder zijn afhankelijk van de structuur en de omvang van je organisatie, zegt Klijn. Gemiddeld wordt er zo maar € 75.000 uitgegeven voordat de vergunning daadwerkelijk op de mat valt. Dit bedrag is opgebouwd uit onder meer kosten voor de vergunningsaanvraag bij de AFM, voor onderzoeken door de toezichthouders, voor adviseurs en voor het opzetten van de organisatie. Behalve geld kost starten ook veel tijd.

Advocaat financieel recht Frank 't Hart van Hart advocaten belichtte de wet- en regelgeving waar je als beginnende vermogensbeheerder mee te maken krijgt. Hij wees er om te beginnen op dat de grens voor de Wet financieel toezicht (Wft) is dat je zonder vergunning advies mag geven over de asset-allocatie, maar dat zodra je ook gaat adviseren over de instrumenten of fondsen waarmee de portefeuille vervolgens ingevuld kan worden er een vergunning nodig is. Naast de 'gewone' vergunning bestaat er



FRANK 'T HART FOTO: BINH TRAN

ook een 'lichtere' vergunning, het zogenoemde nationaal regime. Dit wordt bijvoorbeeld gebruikt door financieel planners die ook beleggingsadvies willen geven. Hiermee mag je alleen advies geven en geen beheer voeren en alleen met bepaalde fondsen werken. Volgens 't Hart is het echter nog niet zeker of dit regime ook blijft bestaan onder de Mifid II-richtlijn waaraan gewerkt wordt in Brussel.

Om een vergunning te krijgen, moet je minimaal met z'n tweeën zijn, zegt hij. Wat vanuit de zaal de opmerking uitlokt dat het nog niet meevalt een compagnon te vinden met dezelfde visie en ambities als jijzelf.

## 'FOCUS! WORDT GEEN WARENHUIS DAT ALLES AANBIEDT'

Beide bestuurders moeten vervolgens geschikt en betrouwbaar zijn. 'Betrouwbaar wil zeggen dat u integer bent en geen misdragingen op uw naam heeft staan', zegt 't Hart. Om te kijken of u geschikt bent, wordt er een geschiktheidstoets afgenomen, waarbij onder meer gekeken wordt naar uw opleiding, werkervaring en competenties.' Dit alles wordt volgens de advocaat echter proportioneel getoetst, wat wil zeggen dat er bij oprichting van een kleine organisatie minder strenge eisen worden gesteld aan de bestuurders dan aan die van een grote bank. Als beleidsbepaler moet je ook ervaring hebben als leidinggevende, maar ook hier wordt volgens de jurist minder zwaar aan getild bij een organisatie van twee mensen. De vakbekwaamheidseisen worden wel steeds zwaarder, waarschuwt 't Hart. Ook kijkt de toezichthouder of er sprake is van een integere en beheerste bedrijfsvoering, wat zoveel betekent dat belangenverstremming moet worden voorkomen.

Bij het vaststellen van het beleggingsbeleid is het handig goed te kijken naar de Handreiking beleggingsbeleid van de NVB, DSI en VV&A. 'Hier staat in dat je moet beschrijven wat je aanbod precies is, wat je visie is en op welke zogenoemde 'investment beliefs' je aanpak gebaseerd wordt en hoe je die vervolgens met de capaciteit die je hebt gaat waarmaken'. Bij dit alles is het volgens 't Hart verstandig een duidelijke focus aan te brengen en geen warenhuis te worden dat alles aanbiedt. 'Een goede focus komt de toegevoegde waarde van een kleine vermogensbeheerder ten goede.'



## Voor het beste resultaat bekijken wij meerdere factoren

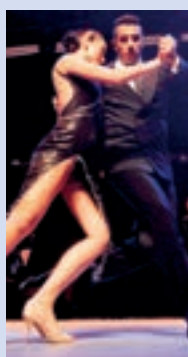
Factorbeleggen is populair. Bijna iedereen is er mee bezig. Maar weinig beleggers beschikken over het voordeel van 20 jaar kennis en ervaring in factorstrategieën. Met onze wetenschappelijke analyse combineren we meerdere factoren om de performance voor onze klanten te optimaliseren. Een mooi voorbeeld van ons voortdurende streven naar de beste resultaten.

**Vijf dingen die je moet weten over factorbeleggen.**  
**Lees meer op [robeco.com/nl](http://robeco.com/nl)**

**PIONIERS IN FACTORBELEGGEN**



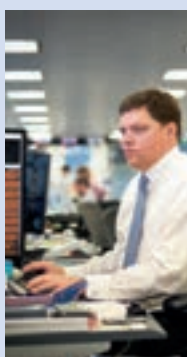
# THEMA: OUTLOOK 2016



## DANS BIJ DE DEUR

Een hoofdeconoom, een beleggingsstrateeg en een assetallocatie-specialist over 2016.

PAGINA 40-43



## LAGE RENTE

Op obligatiegebied zijn er volgens Andrew Balls van Pimco nog wel degelijk kansen.

PAGINA 44-45

## EN VERDER

## DWAZE BOL?

De meeste voorspellingen komen niet uit.

PAGINA 48-49

# DE PRIJS VAN ÉÉN WERELD

Beleggers vrezen verwevenheid van economie en divergentie van beleid.

TEKST CEES VAN LOTRINGEN

Is de globalisering niet als een rattenkoning? Ze oogt indrukwekkend, maar net als de met hun staarten aan elkaar verknoopte ratten lijkt het nu alsof de nadelen ervan groter zijn dan de voordelen: de rattenkoning verhongert uiteindelijk.

Gaat het proces van globalisering uiteindelijk ook aan zijn eigen succes ten onder? Het zou kunnen, want de verwevenheid tussen regio's en economieën is zo groot dat

inertie dreigt. Neem de Federal Reserve die de rente wil verhogen, maar vreest voor de externe gevolgen daarvan op de wereldeconomie in de vorm van een stijgende dollar, een kapitaalvlucht uit opkomende markten en concurrentieverlies voor het Amerikaanse exportgeoriënteerde bedrijfsleven. Uitstel kan afstel worden.

### Zilver van tafel

De divergentie in de fasen van de conjunctuurencyclus waarin de VS en Europa zich bevinden, alsook het sterk uiteenlopende monetaire beleid, maakt de nabije toekomst

behoorlijk ongewis. Aan dat sentiment draagt ook bij dat vrijwel alle asset classes duur zijn en een marktcorrectie en een recessie tot de mogelijkheden behoren. Beleggers halen daarom langzaam maar zeker het 'zilver' van tafel, want de nabije toekomst heeft iets onvermijdelijks. Nu hoort dat soort events weliswaar bij de gebruikelijke cycli van de markt, alleen maakt de verwevenheid van markten, valuta en kapitaal de inzet nu wel erg hoog. ■

CEES VAN LOTRINGEN IS REDACTEUR VAN FONDSNIEUWS.

# 'BLIJF DANSEN, MAAR WEL DICHT BIJ DE DEUR'

## WERELDECONOMIE SPUTTERT, RISICO'S KOMEN DICHTERBIJ

Het kan geen kwaad risico's van tafel te halen, waarschuwen specialisten met het oog op het beleggingsjaar 2016. Aan het woord drie van hen: een hoofdeconoom, een beleggingsstrateeg en een assetallocatiespecialist.

TEKST CEES VAN LOTRINGEN

**E**en groene oase in een oranje context', zo betitelt Wim Boonstra, de hoofdeconoom van Rabobank, de huidige economische vooruitzichten. De 'groene oase' is Nederland, waar het herstel nu op vrijwel alle fronten doorzet. Boonstra prijst daarvoor de regering-Rutte. 'Je kan van alles van dit kabinet zeggen, een schoonheidsprijs verdient het niet. Maar het heeft onze economie met hervormingen in de AOW, de pensioenen en de hypotheekrenteaftrek wel voor de langere termijn geschraagd.'

Minder florissant ziet het wereldwijde beeld eruit, vindt Boonstra. China staat er minder goed voor, meerdere opkomende markten gaan door een fase van krimp en Japan slaagt er ondanks de astronomische omvang van de monetaire verruiming niet in de

economie aan de praat te krijgen. Over Europa is de Rabo-econoom ook uitgesproken. 'De risico's komen dichterbij. De Verenigde Staten en Europa zijn in verschillende stadia van herstel. In de VS is het herstel al langere tijd bezig, terwijl Europa net aantrekt. Deze uiteenlopende fase in de cyclus verhoogt de kans op divergentie in het beleid. Een renteverhoging in de VS, die door ons al in december wordt verwacht, zorgt voor extra opwaartse druk op de dollar.'

Boonstra is niet echt blij met het ECB-beleid. De kwantitatieve

verruiming van €60 mrd per maand helpt vrijwel uitsluitend de financiële markten. Beter was het volgens hem geweest de monetaire verruiming te gebruiken om de reële economie in de eurozone te versterken.

'Nu is sprake van een enorm monetair experiment, met een onvoorspelbare uitkomst.' Dat het beleid niet aanslaat in de zin dat het voor investeringen en consumptie zorgt, is volgens Boonstra een bewijs van ontbrekend vertrouwen, en tekent de dilemma's waar beleidsmakers voor staan.

### 'HET KABINET VAN RUTTE HEEFT DE ECONOMIE GESCHRAAGD'

#### Rendemenstverwachting

'De spaarquote in de Verenigde Staten is momenteel 3%. Deze vóór de crisis negatief. Op zich is dit cijfer dus positief, maar het betekent ook dat er onder Amerikaanse huishoudens weinig vertrouwen is in de toekomst', zegt Olaf van den Heuvel. De beleggingsstrateeg van Aegon Asset Management begrijpt dat wel: de

schuldenberg is wereldwijd enorm gestegen en dat verlangt deleveraging. Maar ook komt de behoedzaamheid voort uit het besef dat de gouden jaren van de stijgende groei voor de Verenigde Staten voorbij zijn. 'We komen in de laatste fase van de cyclische opgang. Het herstel van de arbeidsmarkt holt namelijk bedrijfswinsten uit en dat zorgt samen met inflatie voor monetaire verkrapping.'

In de rendementsprojecties voor 2016-2020 gaat Aegon AM dan ook uit van gematigde rendementen: gemiddeld 2,6% per jaar voor Amerikaanse aandelen, 3,8% voor wereldaandelen en 5,9% voor Europese aandelen. Europa zal het

relatief goed doen, vanwege het feit dat het in een andere fase van de economische cyclus is, maar over de hele linie genomen worden de rendementen lager. De oorzaak is dat vrijwel alle beleggingscategorieën door herstel en kwantitatieve verruiming duur

## 'GEMIS AAN VERTROUWEN IS NU HET GROOTSTE PROBLEEM'

zijn geworden. Dat geldt ook voor obligaties, die last zullen hebben van stijgende kapitaalmarktrentes. Het meest aantrekkelijk zijn volgens Aegon AM Europese investment grade en high yield bedrijfsobligaties.

### Beleggingsmix

Beleggingsstrateeg Roelof Salomons van Kempen Capital Management onderschrijft de visie van de twee andere specialisten. 'Onderweg naar gematigde groei' luidde de kop boven de vorige Outlook van Kempen. 'Daar zijn we gearriveerd; het gaat nu over getemperde verwachtingen. Wij houden rekening met lage inflatie, lage rente, lage groei en lage ren-

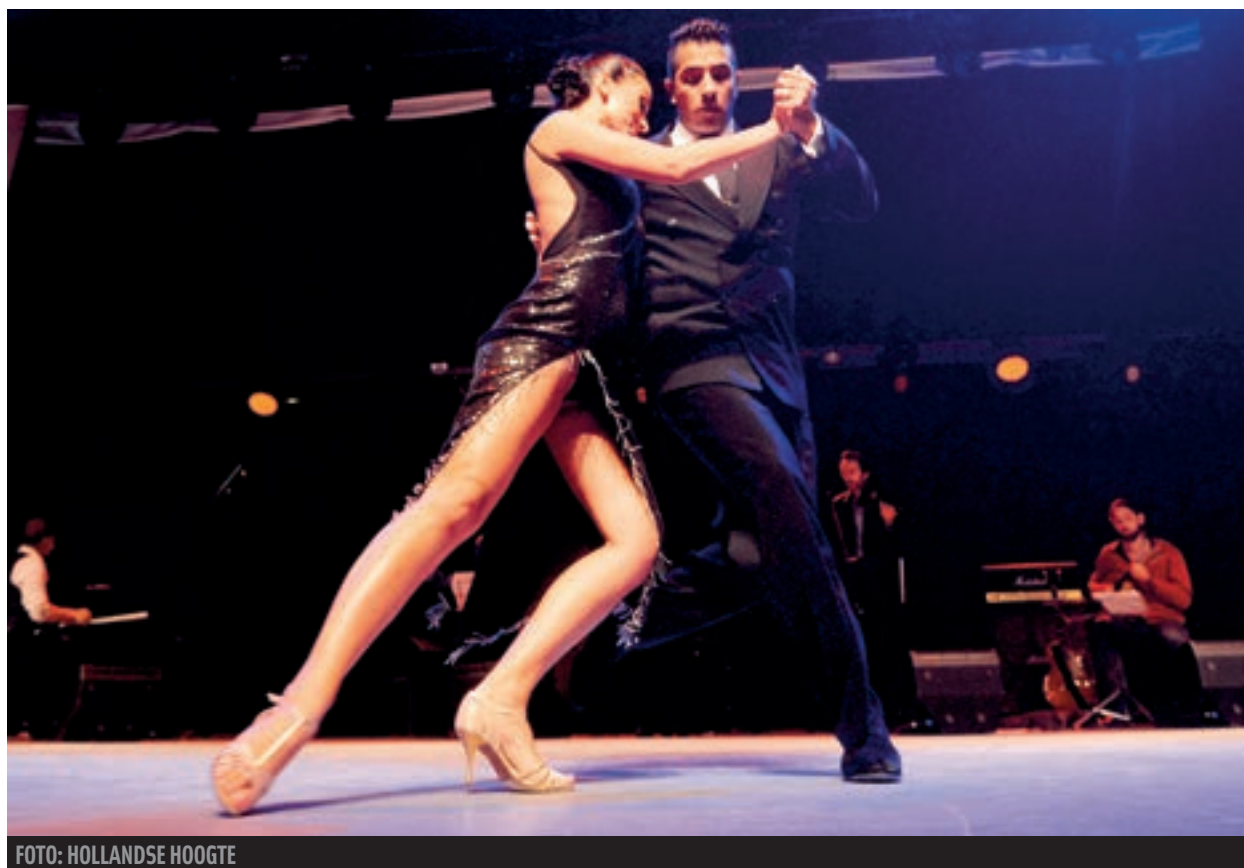


FOTO: HOLLANDSE HOOGTE



## ACTIEF BEHEERDE BELEGGINGEN.

## VOOR EEN ACTIEVER PENSOEN.



Dankzij een actief beheer biedt het fonds Carmignac Patrimoine u meer uitzicht op het pensioen waar u recht op heeft.

Het fonds wordt sinds zijn oprichting beheerd door hetzelfde team en wordt niet beperkt door een benchmark. Wij handelen altijd op basis van onze overtuigingen en nemen regelmatig individuele, 'contrarian' beleggingsbesluiten.

Hierdoor kon Carmignac Patrimoine de afgelopen 25 jaar een jaarrendement van 8,29% realiseren.\*

Uiteraard vormen in het verleden behaalde resultaten geen garantie voor toekomstige resultaten en is er aan het fonds een risico op kapitaalverlies verbonden.

Neem voor een actief pensioen contact op met uw financieel adviseur.

[carmignac.nl](http://carmignac.nl)



Neem voor meer informatie contact op met ons lokale team:

**CARMIGNAC GESTION LUXEMBOURG**, City Link – 7, rue de la Chapelle – L-1325 Luxemburg Tel: (+352) 46 70 60 1

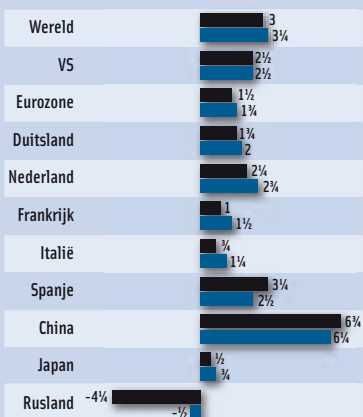
\*Bron: Carmignac Gestion. Rendement van 31-08-1990 t.e.m. 31-08-2015. Carmignac Patrimoine is een door Carmignac Gestion beheerd beleggingsfonds naar Frans recht. Datum van de eerste NAV: 07-11-1989. De ICBE biedt geen kapitaalgarantie en de aanbevolen minimale beleggingstermijn is 3 jaar. De kosten zijn in de resultaten begrepen. De toegang tot het fonds kan beperkt zijn voor bepaalde personen of in bepaalde landen. Dit fonds mag met name direct noch indirect aangeboden of verkocht worden ten gunste of voor rekening van een 'U.S. person', zoals gedefinieerd in de Amerikaanse 'Regulation S' en/of de FATCA. 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](http://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. Carmignac Gestion -Portefeuillebeheermaatschappij (AMF toelating n° GP 97-08 van 13/03/1997) Naamloze Vennootschap met een kapitaal van 15 000 000 € - Parijs Handelsregister B 349 501 676; Carmignac Gestion Luxembourg -Filiaal van Carmignac Gestion Portefeuillebeheermaatschappij van de ICBE (CSSF toelating van 10/06/2013) Naamloze Vennootschap met een kapitaal van 23 000 000 € - Luxemburg Handelsregister B 67 549



RABOBANK

Ramingen groei van het bbp

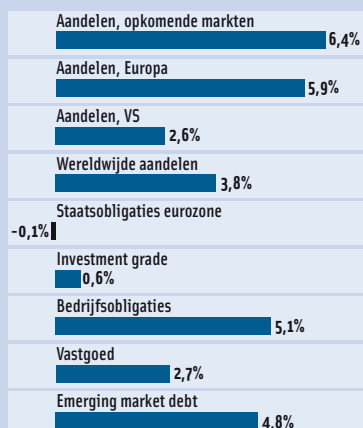
Jaar op jaar verandering in 2015 en 2016



AEGON ASSET MANAGEMENT

Rendementsverwachting

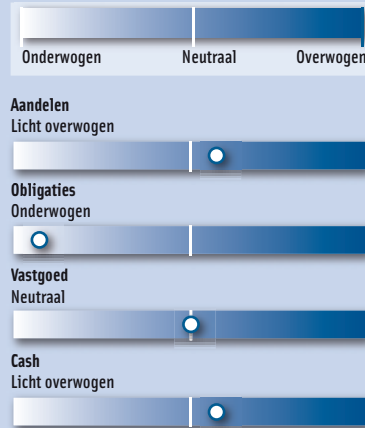
2016-2020



KEMPEN CAPITAL MANAGEMENT

Beleggingsmix

Neutrale portefeuille met het oog op 2016:



dementen, omdat vrijwel alle asset classes aan de prijs zijn.’

Aanleiding voor deze lagere groei en inflatie zijn volgens KCM drie grote thema’s: er is tussen 1945 en 2008 sprake geweest van een astronomische opbouw van schulden, waardoor economische groei naar voren is gehaald. Daarnaast is er geprofiteerd van een periode van twintig jaar van globalisering.

Tot slot voltrekt zich nu een demografische ontwikkeling van vergrijzing. Salomons stelt dat tegen die achtergrond de waarden te hoog zijn — met uitzondering van de opkomende markten. ‘Daar zit veel waarde in, maar dat komt er vanwege economische ontwikkelingen op korte termijn nog niet uit.’

De deeltijdhoogleraar in Groningen verwacht dat er een correctie komt in 2016/2017, tegen het licht van lage economische groei, marges die onder druk staan en een conjunctuurencyclus die sinds 2009 in historisch opzicht al erg

lang duurt. ‘In dat kader zeggen wij: het kan geen kwaad om risico van tafel te halen. Wij adviseren onze klanten een meer neutrale positionering.

Cashpositie

Het centralebankbeleid heeft niet gefaald, maar heeft nu wel een grens bereikt. De risicocurve is omlaag getrokken.’ De risico-opslag op aandelen versus obligaties is nog steeds 4%, maar het rendement is wel van 8% naar 5% voor aandelen en van 6% naar 1% voor obligaties gegaan, zegt Salomons.

‘Dat betekent dat zowel aandelen

als obligaties relatief weinig opleveren. Voor het bepalen van de beleggingsmix is dat een duivels dilemma. Wij raden onze klanten aan de cashpositie weer als een asset class te gaan zien en deze op te hogen.’ Vooral family offices die geen verplichtingen hebben, schalen deze exposure volgens Salomons al fors op om kruut droog te houden in afwachting van een marktcorrectie.

Voor een neutralere portefeuille komt KCM zo tot de volgende assetverdeling: obligaties onderwogen met een voorkeur voor bedrijfsobligaties; aandelen licht overwogen maar richting neutraal en cash gaandeweg naar overwogen brengen. In zijn basisscenario gaat KCM uit van een recessie medio/eind 2017. Dat betekent dat pakweg negen maanden daarvoor een marktcorrectie te verwachten is. ‘Voor ons houdt dat in dat we blijven dansen, maar wel dicht bij de deur.’

‘LAGER  
RENDEMENT IS  
EEN DUIVELS  
DILEMMA  
VOOR ONS’

CEES VAN LOTRINGEN IS REDACTEUR VAN FONDSNIEUWS.

# 'LAGE RENTE DWINGT TOT ANDERE KIJK OP OBLIGATIES'

## ANDREW BALLS: KOERSPOTENTIEEL VOORLOPIG NOG GERING

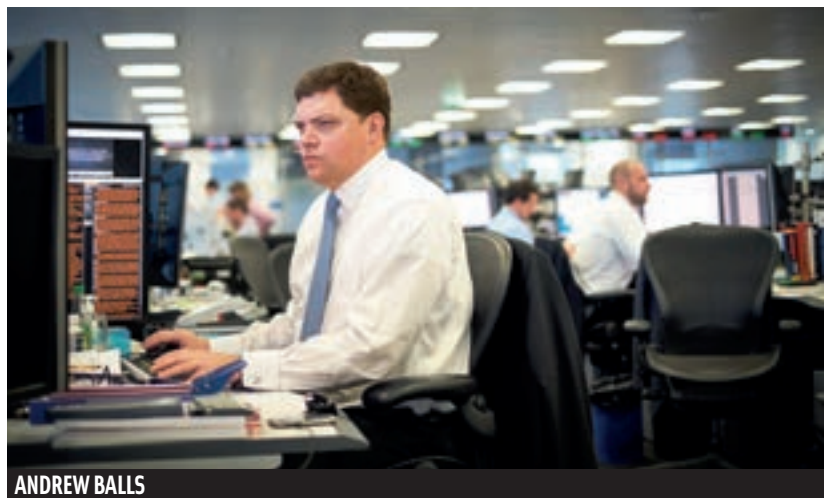
Hoewel de kapitaalmarktrente historisch laag is en er een renteverhoging door de Fed boven de markt hangt, ziet Pimco's Andrew Balls nog wel degelijk manieren om rendement te maken met vastrentende waarden.

TEKST ANTON REIJINGA

**D**e kapitaalmarktrentes liggen stevig verankerd op historische diepten, wat het koerspotentieel voor obligaties beperkt. Toch ziet chief investment officer global fixed income Andrew Balls van Pimco meerdere manieren om nog rendement te halen uit de vastrentende beleggingscategorie.

Pimco is voornamelijk obligatiebelegger en behoort met een beheerd vermogen van \$1500 mrd tot de grootste fondshuizen ter wereld. De volatiliteit op de beurzen liep deze zomer op, met name aandelenmarkten maakten een achtbaanrit. Binnen gespreide portefeuilles konden obligaties hier maar zeer beperkt tegenwicht aan bieden.

Ook de komende tijd is het koerspotentieel van obligaties gering. De beleggingscategorie heeft dertig jaar lang de wind van moneitair beleid voornamelijk in de rug



ANDREW BALLS

gehad. Maar nu staat de Federal Reserve op het punt het rentebeleid geleidelijk te normaliseren. Al bij de Fed-vergadering van december kan een nieuwe ronde van renteverhogingen worden ingezet.

Een duidelijke reden om het besluit verder voor zich uit te schuiven heeft de Amerikaanse centrale bank volgens Balls niet. 'Ondanks de toegenomen risico's wereldwijd is de economie van de Verenigde Staten blijven groeien', constateert hij. 'Daarbij hebben we redelijke

banengroei.' Dit zal zich volgens de cio vertalen in licht hogere inflatie. Hij ziet de inflatie de komende kwartalen oplopen richting de Fed-doelstelling van rond de 2%.

Daarbij noemt de Pimco-strateeg het 'interessant' dat de Fed al op voorhand aangeeft met de gedachte aan een renteverhoging te spelen. De markt prijst een verhoging van de Fed funds rate voor begin 2016 nu voor de helft in. Pimco verwacht dat de kogel door de kerk zal gaan en besloten wordt

tot een verhoging met 25 basispunten, zo niet midden december dan wel eind januari. Dat is eerder dan de gemiddelde verwachting in de markt.

Zolang de inflatie nog onder de doelstelling blijft, zal de Fed geen haast maken met verdere verhogingen. 'Ze zullen zeer voorzichtig zijn met de eerste verhoging en vervolgens zullen ze niet elke vergadering weer met 25 basispunten verhogen', aldus Balls. Ook zullen de stappen niet optellen tot de 5,25% van de vorige verhogingscyclus, al lijkt hem de nu door de markt ingeprijste 2% aan de lage kant.

Balls wijst hierbij op de door de Fed-bestuurders zelf afgegeven 'blue dots'-verwachtingen. Deze stippelen een pad uit dat neerkomt op 1%-punt verhoging op jaarbasis tot een niveau van rond de 3,5%. Voor de komende 12 maanden houdt de Pimco-cio het op zo'n 50 basispunten. Hij ziet de turbulentie die afgelopen zomer overwaaide uit de opkomende wereld niet terugkomen. 'We denken dat de risico's nu meer in balans zijn.' Mocht de verhoging door de Fed gepaard gaan met hogere volatiliteit, dan is dat volgens hem vooral een koopkans.

## Europa

In Europa zal het volgens Balls nog heel lang duren voordat de rente oploopt. 'Gegeven de groei en inflatie lijkt wat de markt inpriest ongeveer juist.' De verwachtingen liggen stevig verankerd in wat Pimco noemt 'het nieuwe neutraal' van lage groei, inflatie en rente. 'Voor een wijziging van onze visie zouden we eerst hogere groei moeten zien.' Waarderingen op het oude

continent zijn daarmee in Balls ogen momenteel 'fair'.

Het neerwaartse risico lijkt de cio beperkt, maar de koersen kunnen ook niet veel meer omhoog. In een gespreide portefeuille kunnen obligaties daarom minder dan voorheen een diversificerende rol spelen. Maar multi-assetmanagers hebben meerdere mogelijkheden om de volatiliteit van de portefeuille in de hand te houden, zoals het beperken of hedgen van aandelen-, valuta-, rente- en kredietrisico's.

De focus van obligatiebeleggers komt daarmee meer te liggen op inkomsten. Pimco identificeert zes potentiële inkomstenbronnen voor vastrentende waarden. Balls somt op: duratie, rentecurve, kredietkwaliteit, volatiliteit, valuta en liquiditeit. Duratie is een maatstaf voor rentegevoeligheid. Door hiermee te variëren kan worden ingespeeld op de genoemde misprijzingen. Met curve doelt de cio bijvoorbeeld op het verkopen van korte obligaties, die in de eurokernlanden negatief rendement geven, en het kopen van lange obligaties, die nog enig positief rendement bieden. Ook overweegt Pimco meer perifere landen als Spanje en Italië.

'Kredietrisico ziet er op dit moment aantrekkelijk uit', vervolgt

## 'BELEGGERS VERLEGT ZIJN FOCUS NAAR GENEREREN VAN INKOMEN'

Balls. Binnen bedrijfsobligaties ziet hij de bankensector als aantrekkelijk. De ratio's van banken staan er steeds beter voor en er is een ruime keus aan uitgiftes. Ook opkomende markten staan op de radar. 'Alleen al het feit dat er donkere wolken boven opkomende markten hangen, maakt ze interessant.' Balls noemt Mexico als land met een verbeterend profiel. Brazilië kampt met een politieke crisis, maar 'kan over een paar jaar een goede belegging zijn gebleken'.

## Valutarisico

Het actief nemen van valutarisico biedt een andere mogelijkheid om rendement genereren. Deense hypotheekobligaties met een korte resterende looptijd teruggehedged naar euro's kunnen zo een substituuft vormen voor korte euroschuld waarop het rendement negatief is, wijst de cio. Een vergelijkbare strategie is toepasbaar op Mexicaanse en Amerikaanse staatsobligaties. Met het ruime beleid van centrale banken in de eurozone en Japan, lag het verkopen van de euro en de yen voor de hand. 'Maar omdat de correlatie hiervan met bedrijfsobligaties is gestegen, kiezen we nu vaker voor valuta van andere landen in Azië en grondstoffenlanden.'

Waar anderen haperingen in liquiditeit vaak als een gevaar omschrijven, ziet Pimco hierin vooral een kans. 'Met liquiditeitsprobleem bedoelen mensen vaak dat ze niet kunnen verkopen tegen de prijs die ze willen. Dat is moeilijk voor ze.' Pimco houdt liever wat risicobudget achter de hand om in degelijke situaties toe te kunnen slaan. ■

ANTON REIJINGA IS REDACTEUR VAN  
FONDSNIEUWS.

# Kies voor Vanguard

(Wij zijn graag anders)

Wij vinden anders zijn een pre.

De unieke eigendomsstructuur van de Vanguard Group stelt ons in staat om ons uitsluitend te richten op langetermijn behoeften van investeerders.

Dit maakt ons tot een ander soort vermogensbeheerder – eentje met een coöperatieve filosofie die gericht is op dienstverlening aan onze klanten.

Informeer eens naar wat ons zo anders maakt.

**vanguard.nl**  
020 - 575 2580



**Vanguard**<sup>®</sup>

---

**Deze advertentie is uitsluitend bedoeld voor professionele beleggers en is ongeschikt voor particuliere beleggers om hun beleggingsbeslissingen op te baseren.** Uitgegeven door Vanguard Asset Management, Limited, dat in het VK is goedgekeurd door de Financial Conduct Authority en onder haar toezicht valt. © 2015 Vanguard Asset Management, Limited. Alle rechten voorbehouden. VAM-2015-09-21-2894



# VOORZICHTIGHEID GEBODEN

## 'ZWAKTE IN CHINA IS ONDERDEEL VAN GROTER PROBLEEM'

Wereldwijd droogt de liquiditeit op de markten op. Voor beleggers is dit een teken dat ze op hun hoede moeten zijn, stelt Constance Everson.

TEKST ANTON REIJINGA

**B**eleggers doen er goed aan de komende tijd hun gevoeligheid voor de economische cyclus te beperken. De huidige zwakte in China staat niet op zichzelf. 'Het is onderdeel van een wereldwijd probleem.' Dit zegt managing director Constance Everson van Capital Markets Outlook Group uit Boston, die zich toelegt op het voorspellen van economische keerpunten.

De adviseur voor institutionele partijen ziet de opleving van de aandelenmarkten in oktober als 'reprise' van een stuk dat op zijn eind loopt en adviseert langetermijnbeleggers zich 'zo voorzichtig mogelijk te positioneren'.

De beursgraadmeters veerden in oktober weer op, nadat ze de maanden ervoor zeer fors waren gedaald. Als aanleiding voor de draai wijst Everson op de Federal Reserve en op macro-economische data. 'De nadeligste combinatie is natuurlijk een verzwakkende economie en een renteverhoging door de Fed. Beter is ruim Fed-beleid en economische data die tenminste niet verslechteren.'



FOTO: HOLLANDSE HOOGTE

De Fed liet voorsnog de rentetarieven ongemoeid. Delen van de markt die het meest getroffen waren, zoals aandelen gelinkt aan grondstoffen en zware industrie, profiteerden hiervan het meest. Everson legt dit niet als onverdeelde positief uit. Beperkte liquiditeit maakt niet alleen een daling groter, maar ook een stijging.

### Lang onder de oppervlakte

Overvloed aan liquiditeit kan problemen lang onder de oppervlakte houden. Het onopgemerkt blijven van bubbels in technologieaandelen (eind jaren 90) en de huizenmarkt (begin 21ste eeuw) toonden dit aan. 'Vervolgens richtten beleggers hun blik op opkomende markten', zegt Everson. Hogere economische groei, zeker ten opzichte van ont-

wikkelde markten, leek een belofte voor betere rendementen.

Het gevolg was een explosieve schuldengroei in opkomende landen. Volgens cijfers van het Institute of International Finance is in het derde kwartaal echter weer zo'n \$40 mrd onttrokken aan beleggingsfondsen met aandelen of obligaties uit opkomende markten. Everson wijst daarnaast op statistieken van het Center for Financial Stability over schaduwbankieren. Die laten zien dat deze partijen al sinds maart dit jaar een terugtrekkende beweging maken.

'Het is de derde ronde', verwijst de beleggingsstrateeg naar de eerdere boom-bust cycli. Ze ziet de val van de Chinese beurzen niet als een geïsoleerd fenomeen. 'Het is onderdeel van een breder probleem van opdrogende wereldwijde liquiditeit.'

Toch vindt ze de vraag of een recessie aanstaande is moeilijk te beantwoorden. 'Niet lang geleden dacht de markt dat we een opleving zouden krijgen in de tweede helft van het jaar. De verwachtingen zijn dus al getemperd, maar ik denk dat ze verder naar beneden moeten worden bijgesteld.'

ANTON REIJINGA IS REDACTEUR VAN FONDSNIEUWS.

# 'MEESTE VOORSPELLINGEN KOMEN NIET UIT'

## HET OPGOOIEN VAN EEN MUNTJE GEEFT MEER SUCCES

Beleggers worden, zeker zo tegen het eind van het kalenderjaar, overspoeld met verwachtingen voor het komende beursjaar. Maar wat levert een blik in de glazen bol nou eigenlijk op?

TEKST HARM LUTTIKHEDDE

**H**et is moeilijk om voorspellingen te doen, vooral over de toekomst', zei de dit jaar overleden honkballegende Yogi Berra al eens. Wie daarover kan meepraten is Jim Cramer, auteur en presentator van CNBC's Mad Money.

In april van dit jaar prees hij in een artikel op TheStreet.com 49 Amerikaanse aandelen aan die hij kwalificeerde als duidelijke winnaars, 'no matter what'. Aandelen die dus overeind blijven als het op de beurs even stormt.

Om te testen hoe goed Cramers' stockpicking-kwaliteiten werkelijk zijn, nam David England, een gepensioneerd hoogleraar aan de Universiteit van Illinois, de proef op de som. Van elke naam op Cramers' kooplijst kocht hij voor \$1000 aan stukken.

Daarna daagde hij de beleggingsgoeroe uit voor een weddenschap.

Zou hij na een halfjaar op winst staan, dan trakteerde hij Cramer op een etentje in een van de beste barbecue-restaurants van het land op 17th Street in Murphysboro. Omgekeerd zou Cramer betalen.

De laatste nam de 'The Cramer Challenge' echter nooit aan. Achteraf gezien maar beter ook, want 'zijn' aandelenportefeuille stond aan het eind van de periode onder water; tegen de correctie in het derde kwartaal waren zijn 'top picks' kennelijk niet bestand. Slechts 14 van de 49 aandelen stonden na die zes maanden nog in de plus.

England: 'Het zat me dwars dat

zoveel experts hun lijst met koopwaardige aandelen publiceren, maar dat je er vervolgens nooit meer iets over hoort. Het kopen van aandelen die op een lijstje staan is vaak een recept voor rampspoed.'

Patrick O'Shaughnessy, portefeuillebeheerder van de gelijknamige fondsbeheerder uit een stadje onder de rook van New York, denkt wel te weten waarom zoveel beleggers vertrouwen hebben in de voorspellende gaven van een ander. 'Experts zijn surrogaatdenkers. Zij doen het denkwerk zodat jij het niet meer hoeft te doen.'

### Halo-effect

Voorspellingen van beleggings-experts zijn ook populair vanwege het halo-effect, vervolgt O'Shaughnessy, die behalve CFA-houder ook een universitaire graad in de filosofie heeft. 'Hoe beter bekend, intelligenter, knapper of meer gerespecteerd een expert is, hoe meer vertrouwen we in hun voorspellingen hebben.' Wat hem betreft zouden beleggers er beter

## 'KOPEN VAN AANDELEN OP EEN LIJSTJE IS RECEPT VOOR RAMPSPOED'

aan doen dergelijke voorspellingen van experts compleet te negeren. De meeste komen namelijk niet uit.

De Amerikaanse portefeuillebeheerder verwijst op zijn blog naar verschillende onderzoeken. Zoals van CXO Advisory Group naar 6582 voorspellingen van 68 verschillende beleggingsgoeroes tussen 1998 en 2012. Daaronder voorspellingen van bekende namen als Jeremy Grantham en Marc Faber.

Slotom: gemiddeld kwam 47% van de voorspellingen uit. Andere onderzoeken komen tot vergelijkbare conclusies. Oftewel, met het opgooien van een muntje zou een belegger meer succes hebben

## Consensus cruciaal

Hebben de voorspellingen van assetmanagers en andere financiële experts dan geen enkele toegevoegde waarde? Toch zeker wel, zo kwam Elco Ubbels van Alpha Reseach tot de ontdekking. De consensus speelt daarbij een cruciale rol.

De voormalig senior vermogensbeheerder van Petercam werd enkele jaren geleden geïnspireerd door een artikel van twee Amerikaanse universiteitsdocenten in *The Washington Post*. Die stelden dat wie de gemiddelde verwachting van een groep experts volgt, vaak bovengemiddelde resultaten boekt.

In het artikel wordt ook verwezen naar *The Wisdom of Crowds*, het in 2004 gepubliceerde boek van James Surowiecki waarin dit fenomeen breed wordt uitgemeten.

Met een door hemzelf ontwikkelde methodiek zette Ubbels drie jaar geleden de outlooks van ruim zestig fondshuizen om in beleggingsportefeuilles. Inmiddels kan hij zeggen dat het volgen van de gemiddelde beleggingsmix (waar

de verwachtingen voor de verschillende beleggingscategorieën in zijn verwerkt) inderdaad tot een outperformance leidde, van in totaal 4,5% (exclusief transactiekosten).

Wel plaatst hij een belangrijke kanttekening. Fondshuizen blijken over het algemeen minder goed in de regioallocatie. Wie de doorsnee regioverdeling voor aandelen had aangehouden, zou bij de markt zijn achtergebleven.

'Dit pleit misschien wel vóór een dynamische assetallocatie en tegelijk tegen actief beheer van aandelen', aldus Ubbels. Welk fondshuis de afgelopen drie jaar de beste voorspellingen deed, wil hij nog niet prijsgeven.

O'Shaughnessy zegt in plaats van voorspellingen meer te vertrouwen op harde cijfers. Alle beleggingsstrategieën van het door zijn vader Jim opgerichte fondshuis met zo'n \$5,6 mrd onder beheer zijn dan ook op kwantitatieve leest geschoeid en staan beschreven in de bestseller *What Works on Wall*

*Street*. 'Natuurlijk zijn modellen niet perfect, maar ze kunnen veel helpen. Simpele modellen verslaan bijna altijd de expert die voorspellingen maken.'

Enkele van de modellen die zich volgens O'Shaughnessy vrij goed bewezen hebben, zijn de voor de cyclus aangepaste koers-winstverhouding (Shiller P/E), de zevenjaarsvoorspellingen van GMO op basis van simpele principes als koersen die altijd terugkeren naar historische gemiddelden ('mean reversion'), aandelenfactoren als waarde en momentum, en Altman's Z-score voor faillissementen.

Essentieel bij modelmatig beleggen is wel dat beleggers het te allen tijde consistent blijven uitoefenen. 'Het is altijd zeer verleidelijk om een model te verlaten als het door een onvermijdelijke periode van achterblijvende resultaten gaat, maar dat is het slechtste wat je kunt doen.' ■

HARM LUTTIKHEDDE IS REDACTEUR VAN FONDSNIEUWS.



FOTO: HOLLANDSE HOOGTE

# Wie wil er geen lager risico? Maar rendement is ook fijn

JEROEN WILBRINK OVER KIEZEN ZONDER DE CONSEQUENTIES VAN DIE KEUZES DUIDELIJK TE ZIEN

**V**ijftien jaar geleden begon ik aan mijn allertlaatste kindervrije vakantie en *Life of Pi* was het boek in mijn bagage.

*Pi* is een prachtig verhaal over persoonlijke keuzes en zelfillusie en de eindconclusie van het boek maakte een diepe indruk op mij. Net als vele andere lezers achtte ik het onmogelijk om dit boek te vertalen naar het bioscoopscherm, maar enkele jaren geleden leverde regisseur Ang Lee een prachtige visueel feest met torenhoge oceanische orkanen, vele haaien en één héél grote tijger.

Geen eenvoudige keuze, opgegeten worden door een katachtige carnivoor of verdrinken op volle zee. Kiezen tussen twee gevaren is nooit eenvoudig, maar wordt moeilijker als slechts één kwaad duidelijk zichtbaar is en het tweede verborgen, op de loer in de donkere diepte, onder water. *Jaws*, een minder filmisch meesterwerk, maar even amusant, visualiseerde dat laatste heel effectief. Wil er iemand opgegeten worden door een haai?

Onlangs hebben wij een dwarsdoorsnede van 800 leden van verschillende pensioenfondsen gevraagd om het belang van een lijst met uitspraken te beoordelen; een enquête om het vertrouwen van deelnemers in pensioenfondsen te toetsen. Een van de stellingen was de volgende: 'Pensioenfondsen moeten investeren met minder risico' (en meer stabiele, maar eventueel lagere rendementen).

De meerderheid van de ondervraagde leden was het eens met deze stelling. Waarom zouden ze een reddingsboot delen met een tijger? Het probleem is dat veel deelnemers de koppeling niet maken tussen lagere rendementen en lagere pensioenen, of hebben geen idee hoeveel lager 'lager' is.



LIFE OF PI

Bestuurders van pensioenfondsen weten heel goed dat zonder beleggingsrisico te nemen er geen pensioen van betekenis beschikbaar gaat zijn. Maar de deelnemers zijn zich van geen gevaar bewust. Die willen alleen minder beleggingsrisico. Om deelnemers beter te informeren moeten we het volgende doen:

- 1) Uitleggen dat risicovol beleggen een noodzaak is. Risicovrij sparen voor pensioen betekent gegarandeerde armoede op latere leeftijd.
- 2) Uitleggen dat de risico's reëel, maar beheerst zijn, en over de lange termijn marginaal.
- 3) Uitleggen dat derivaten, alternatieve beleggingen, en reële assets essentieel zijn. Dit zijn de instrumenten die je beschermen tegen de stormen en haaien.

Maar hoe zat het met die tijger? In het boek wordt gesuggereerd dat de tijger een eufemisme is voor de 'darker side' van Pi, in staat om afgrijselijke en onvoorstelbare keuzes te maken.

Pensioenfondsdeelnemers staan ook voor moeilijke keuzes over huis, hypotheek, carrière. En deze hebben allemaal effect op pensioeninkomen. Dus voordat we pensioenspaarders meer keuzevrijheid gaan geven, moeten ze beter geïnformeerd worden. Dus laten we de deelnemercommunicatie verbeteren, met deze eerste boodschap: stap niet uit het reddingsbootje! 'Whatever you do, don't go into the water.'

JEROEN WILBRINK IS CONSULTANT EN PRIVATE MARKETS EXPERT BIJ MERCER.





## ZEVEN VAN DE TIEN BELEGGEREN WILLEN NIEUWE STRATEGIEËN OM HUN PORTEFEUILLES BETER TE DIVERSIFIËREN.\*

WIJ KUNNEN DAARVOOR ZORGEN.

	 <sup>2</sup>		PRIVATE EQUITY DIVISION <sup>4</sup>
	 <sup>3</sup>		 <sup>5</sup> investing beyond beta
		 <sup>2</sup>	
	 <sup>2</sup>		
 <sup>1</sup>	HARRIS ASSOCIATES	ossiam	

► Ontdek wat wij met onze vele partners kunnen betekenen voor u.  
Bezoek onze website [ngam.natixis.com](http://ngam.natixis.com).

1 Een merk van DNCA Finance.

2 Een dochteronderneming van Natixis Asset Management.

3 Een merk van Natixis Asset Management en Natixis Asset Management Asia Limited, gevestigd in Singapore en Parijs.

4 Bestaande uit zes aparte participatiemaatschappijen. Het dienstenaanbod is niet volledig in alle rechtsgebieden beschikbaar.

5 Een merk van Natixis Asset Management.

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 houdstermaatschappij 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, Strawinskylaan 1259, D-Tower, Floor 12, 1077 XX Amsterdam, een filiaal van NGAMS.A., een Luxemburgse beheermaatschappij gemachtigd en gereguleerd door de CSSF.



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](http://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](http://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.