

fondsNIEUWS

THEMA
INDUSTRIE 4.0

OKTOBER 2016

7,95 EURO

WWW.FONDSNIEUWS.NL



FOCUS OP RISICO

BELEGGINGSSTRATEGEN: VEILIGHEIDSRIEMEN OM

PAGINA 6-9

**CROWDED TRADES: BONDS
EN DIVIDENDAANDELEN**
PAGINA 12-13

**ASSETALLOCATIE BANKEN:
CASHPOSITIE ABN AMRO 23%**
PAGINA 26-27

**THEMA: WERELD GROEIT NAAR
'GATEKEEPERS' EN 'GATEKEPT'**
PAGINA 38-39

Een andere kijk op emerging markets.



Capital Group is dé pionier op het gebied van emerging markets. In 1986 zijn we door de Wereldbank gevraagd om het eerste emerging markets aandelenfonds wereldwijd te beheren. Sindsdien lopen we voorop met beleggen in emerging markets, en verkennen voortdurend nieuwe en innovatieve mogelijkheden om te profiteren van het groeipotentieel van deze boeiende markten. Momenteel beheren onze beleggingsprofessionals meer dan \$45 miljard aan beleggingen¹ in emerging markets, verdeeld over fixed income, aandelen en multi-assetmandaten. Ze worden daarbij ondersteund door ons wereldwijde netwerk van 46 emerging markets analisten².

Drie wegen naar emerging markets

- het Capital Group Emerging Markets Debt Fund (LUX)
- het Capital Group Emerging Markets Total Opportunities (LUX)
- de Capital Group New World strategie – binnenkort ook beschikbaar als Luxemburgs ICBE-fonds (UCITS)

Meer over de originele wijze waarop Capital Group over emerging markets denkt, vindt u op thecapitalgroup.com/europe

¹ Per 30 juni 2016. Bron: Capital Group

² Per 30 juni 2016. De ondernemingen van Capital Group beheren aandelen via drie beleggingsdivisies. Deze divisies nemen onafhankelijk beslissingen inzake beleggingen en stemmen bij volmacht. Professionals op het vlak van fixed income beleggingen voeren voor de gehele Capital-organisatie onderzoek naar en beheer van fixed income beleggingen uit; voor beleggingen met aandelenkenmerken treden ze echter altijd alleen namens een van de drie aandelenbeleggingsgroepen op. Bron: Capital Group

UITSLUITEND VOOR PROFESSIONELE BELEGGER

Dit materiaal, dat is uitgegeven door Capital International Management Company Sàrl ("CIMC"), 37A Avenue J.F. Kennedy, L-1855 Luxembourg, wordt uitsluitend voor informatiedoeleinden verstrekt. CIMC staat onder toezicht van de Commission de Surveillance du Secteur Financier ("CSSF" – de financiële toezichthouder in Luxemburg) en beheert een of meer fondsen die een subfonds zijn van Capital International Portfolios (CIP). CIMC is georganiseerd als een beleggingsvennootschap met veranderlijk kapitaal (SICAV) volgens de wetten van het Groothertogdom Luxemburg en is door de CSSF erkend als ICBE. Alle informatie geldt per de aangegeven datum, tenzij anders vermeld, en kan worden gewijzigd.

Risicofactoren waarmee u rekening dient te houden alvorens 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.
- Resultaten uit het verleden zijn niet indicatief voor toekomstige resultaten.
- 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 beleggingen in opkomende markten en/of hoogrentende effecten. Opkomende markten zijn volatiel en kunnen met liquiditeitsproblemen kampen.

Overige belangrijke informatie

Dit fonds wordt alleen aangeboden via het Prospectus, samen met de Essentiële Beleggersinformatie. Deze documenten, in combinatie met de recentste Jaar- en Halfjaarverslagen en alle eventuele documenten die betrekking hebben op de lokale wetgeving, bevatten meer volledige informatie over het fonds/de fondsen, zoals de relevante risico's, kosten en onkosten, en dienen zorgvuldig te worden gelezen voordat u belegt. Deze documenten en andere informatie met betrekking tot het fonds/de fondsen zullen niet worden 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/europe, waar u ook de meest actuele dagkoersen vindt.

Het fiscale regime is afhankelijk van individuele omstandigheden en kan in de toekomst wijzigen. Beleggers dienen hun eigen belastingadvies in te winnen. Deze informatie is geen aanbieding, noch een uitnodiging om aandelen of instrumenten te kopen of verkopen, noch om enige beleggingsdienst te leveren. © 2016 Capital Group. Alle rechten voorbehouden.

VOORWOORD

Chief investment officers zijn veelal de meest interessante professionals in de beleggingswereld. Ze combineren veel ervaring met veel kennis. Hun taak is het om de huisvisie te formuleren en te bewaken. Daarnaast sturen ze soms wel tot 150 fondsmanagers aan. Dat is geen sinecure, want ook deze beheerders zijn eigenwijze mensen. 'Het zijn net kikkers die je in de kruiwagen moet zien te houden', zei de cio van een groot internationaal huis eens tegen me. Professionals onder elkaar. Soms kan je op je strepen gaan staan – en dat zal in deze competitieve, risicovolle wereld beslist gebeuren – maar vaak moet het pleit op de inhoud worden beslecht. Dat maakt dat chief investment officers dagelijks op de toppen van hun kunnen moeten presteren. De meesten houden het dan ook een jaar of vijf vol, dan beginnen de argumenten sleets te worden en neemt de overtuigingskracht en vooral ook de verrassing van de argumenten af.

Wie chief investments officers bij elkaar zet, genereert een nieuwe dynamiek. Ze zien elkaar niet vaak, maar als de gelegenheid wordt geschapen dan komen ze graag. Het is namelijk 'lonely at the top'. Ideeën uitwisselen, standpunten bediscussiëren en vergezichten voor de ander schilderen doen ze graag.

Dat beleggen een vak is waarvoor je veel ervaring en zitvlees nodig hebt, wordt duidelijk als je de visies van de cio's peilt. Neem Lukas Daalder. Deze chief investment officer gaf recent namens Robeco de toekomstprognoses voor 2017-2021 af. Daarin wordt uitgegaan van een wereldwijde groei van 2,75% en een gemiddeld vijfjaarsrendement voor aandelen van 6,5%. Zwartkijkers countert Daalder met de opmerking dat 'de nacht altijd het donkerst is net voor de zon opgaat'.

Fondsnieuws peilde voor het magazine dat nu voor u ligt drie collega-chief investment officers van Daalder. Zij zien het glas halfleeg, waar de Robeco-cio deze halfvol ziet. Zo spreekt Jan Straatman, de hoogste belegger bij Lombard Odier Investment Managers van 'gevaarlijke marktomstandigheden', raadt zijn evenknie bij Achmea Investment Management, Rogier Krens, institutionele beleggers aan posities met derivaten af te dekken en houdt Mark Burgess, de cio van Columbia Threadneedle, er rekening mee dat de Europese Centrale Bank binnen afzienbare tijd gaat afschrijven op het opgekochte schuld papier. Dat de een zonsopgang ziet, waar de ander zonsondergang waarneemt, is geen verwijt aan Daalder of aan de anderen, maar eerder verwondering om het feit dat beleggingsstrategen zo van mening kunnen verschillen over de fase waarin economie en markten zich bevinden. Cio's is niets menselijks vreemd. Zij zullen, ondanks al hun kennis en ervaring, net zo driftig zoeken naar signalen die richting geven in de snel veranderende wereld als gewone stervelingen dat doen. Want er raast een revolutie over de wereld, een industriële revolutie welteverstaan, die volgens de kenners niet de vraag opwerpt 'zal ik door disruptie worden getroffen?', maar 'wanneer komt de disruptie, welke vorm neemt zij aan en hoe zal die mij en mijn organisatie raken?' Wilt u meer weten over deze existentiële vraag, lees dan (het themagedeelte) van dit magazine.

TEKST CEES VAN LOTRINGEN



COLOFON

Hoofdredacteur Fondsnieuws

Cees van Lotringen

Vormgeving

Tineke Hoogenboom

Aan deze editie werkten mee

Frank van Alphen, Patrick Beijersbergen, Hans Betlem, Jeroen Boogaard, Nikos Chalos, Cees van Lotringen, Harm Luttkhedde, Barbara Nieuwenhuijsen, Valentijn van Nieuwenhuijsen, Martijn Mom, Auke Plantinga, Kim Raad, Anton Reijjinga, Féri Roseboom, Annette van Soest.

Coverfoto

Jan Straatman (rechts op de foto) van Lombard Odier IM bij de Nyenrode Institutional Investor Day.

Foto: Erik Jansen Fotografie

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 op 14 december.

INHOUD



FOCUS OP RISICO

PAGINA 6-9

JAN STRAATMAN FOTO: ERIK JANSSEN FOTOGRAFIE

BELEGGER, MIJD CROWDED TRADES

De aanhoudende 'search for yield' maakt dat beleggers massaal van de ene naar de andere asset class hollen. Niet zonder risico zijn deze 'crowded trades'. Dat zijn staatsobligaties en dividendaandelen.

PAGINA 12-13



VOOR ECB NADERT UUR U NU SNEL

Formeel komt het verruimingsbeleid van de ECB begin volgend jaar tot een einde. De markt anticipeert daarop, maar mogelijk tovert ECB-president Draghi nog een konijn uit zijn hoed.

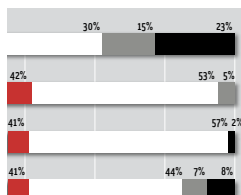
PAGINA 14-15



BANKEN NEMEN GAS TERUG

De grootbanken ABN Amro, ING en Rabo bereiden zich in hun assetallocatie voor op toenemende volatiliteit. ABN Amro MeesPierson heeft meer dan 23% in cash geparkeerd.

PAGINA 26-27



EN VERDER

THEMA: DE 4E INDUSTRIËLE REVOLUTIE VOLTREKT ZICH

We staan aan de vooravond van grote technologische en maatschappelijke veranderingen, zo bleek op het Fondsevent.

PAGINA 40-41

DUITSE MKB-BEDRIJVEN IN TREK BIJ BELEGGERS

Ondanks de schandalen rond Duitse largecaps is de 'Mittelstand' populair onder Nederlandse smallcap- en Midkap-fondsen.

PAGINA 18-19

MIFID II, NAGEL AAN DE DOODSKIST VAN SECTOR

De EU-richtlijn Mifid II schiet zijn doel volledig voorbij met te gedetailleerde regels, waarschuwt professor Tom Loonen.

PAGINA 30-31

NETWERKECONOMIE: GATEKEEPERS & GATEKEPT

Digitalisering leidt tot platforms waarin 'gatekeepers' de 'gatekept' regels stellen. Risicovol, waarschuwt Joshua Cooper Ramo.

PAGINA 38-39

RUBRIEKEN

FAVORIETE GRAFIEKEN 11
 COLUMNS.....17/50
 FN UNIVERSE 35
 INTERVIEW 30-31
 VERMOGENSREGIE.....32-33
 THEMA.....36-50

Een nieuwe wereld voor vastrentende beleggingen

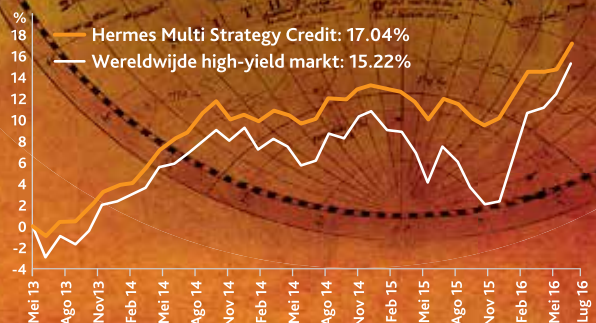
De wereldwijde kredietmarkten zijn veranderd. De traditionele 'barbell' strategie waarbij 'risicovolle' zakelijke waarden worden gecombineerd met minder risicodragende beleggingsinstrumenten is niet langer een betrouwbaar kader voor een stabiel rendementspotentieel en bescherming tegen koersdalingen.

Is het tijd voor een alternatieve benadering van krediet?

Wij bekijken wereldwijde kredietmarkten vanuit een ander perspectief. Hermes Multi Strategy Credit volgt een flexibele, hoge-convictie aanpak die niet afhankelijk is van rente of duration voor bescherming. Wij kijken wereldwijd in alle soorten bedrijfsobligaties en aanverwante effecten om vooruitzichten met superieur rendement te vinden en koppelen deze met de meest interessante posities die risico-eigenschappen verwerven, deze aanpak probeert high-yield-achtige rendementen leveren met een lagere volatiliteit.

Ga voor meer informatie over Hermes Credit naar www.hermes-investment.com

3-jaars performance vs. de wereldwijde high-yield markt



Bron: Hermes Multi Strategy Credit afgedekt naar USD, cumulatieve rendementen netto gecorrigeerd voor 65 bps van de vergoedingen in USD, sinds de oprichting (31 mei 2013) tot 31 juli 2016. De performance wordt vergeleken met die van de Merrill Lynch Global High Yield Constrained 2% ex Financials Index, afgedekt naar USD. Dit is slechts een vergelijk, geen officiële benchmark.

In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. De waarde van een belegging en de inkomsten daaruit kan zowel dalen als stijgen en u krijgt mogelijk het oorspronkelijk belegde bedrag niet terug.

Allianz Best Styles Global

Doordachte combinatie
van risicofactoren



Zelfs in volatiele markten is er één constante: risicopremies. Het oogsten van deze premies in obligatie- en valutamarkten is een bekende beleggingsstrategie. Hoewel minder bekend als strategie voor aandelen bewijst Allianz Best Styles Global dat hier ook succesvol risicopremies te behalen zijn.

Allianz Best Styles Global is een multi-factor strategie met een zeer succesvol track record dat teruggaat tot 1999. Door een naar risico geoptimaliseerde mix van factoren worden risicopremies stabiel geoogst zonder invloed van de economische en marktomgeving.

Met 1.4% gemiddelde jaarlijkse outperformance sinds oprichting en outperformance in 15 van 17 kalenderjaren behoort Allianz Best Styles Global tot de beste 10 procent wereldwijde aandelen strategieën.¹ Dit onderstreept dat een stabiele outperformance een winnende strategie is voor langetermijn beleggers.

Er zijn ook regionale Best Styles strategieën verkrijgbaar.

Voor meer informatie neem contact op met AllianzGI:

Robert Koopdonk +31 (0) 88 5773 146
Robert.Koopdonk@allianzgi.com

Peter van Meerveld +31 (0) 88 5774 247
PETERVAN.MEERVELD@ALLIANZGI.COM

Tim Soetens +31 (0) 88 5774 196
Tim.Soetens@allianzgi.com



2



Verstehen. Handeln.

¹ Bron: Mercer. De genoemde performance is voor de Best Styles Global Developed composite.

² Bron: Greenwich Associates 2016 Continental European Institutional Management Research. Datum: Augustus 2016. Dit is een marketingbericht uitgegeven door Allianz Global Investors GmbH. In het verleden behaalde resultaten vormen geen betrouwbare indicator voor toekomstige resultaten. De strategie biedt geen garantie voor de prestatie en verliezen zijn niet uitgesloten. 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 fondsen 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. 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). Datum: Augustus 2016.

FOCUS OP DE RISICO'S - FASTEN YOUR SEATBELTS

STRATEGEN: MARKTOMSTANDIGHEDEN ZIJN 'GEVAARLIJK'

Chief investments officers zien een 'japanisering' van de eurozone met lage groei en lage rentes. De focus in de strategie verschuift van rendement naar risico. Fondsnieuws peilde de stemming onder drie cio's.

TEKST CEES VAN LOTRINGEN

De Financial Times bracht op 6 oktober onvoorstelbaar nieuws: de wereld staat voor \$152.000 mrd in het rood, aldus het IMF. Deze schuld is twee keer zo groot als de omvang van de totale wereld economie. Men ging er aan het begin van de crisis van uit dat huishoudens en overheden hun schulden zouden afbouwen, maar het tegendeel was het geval: de economische groei trok niet aan, maar er werden wel hogere schuldquoten opgebouwd, mede vanwege de lage rentes.

Parallel aan deze ontwikkeling pompten centrale banken liquiditeit in de markt door 'risicovrije' staatsobligaties op te kopen. Inmiddels bezit men een derde van het uitstaande papier. De trend: stijgend. Het idee was dat de centrale banken met dit beleid ervoor zouden zorgen dat financiële instellingen en institutionele beleggers het vrijgekomen geld van opgekocht schuld papier in

de markt zouden pompen en zo de economische groei van vóór 2008 zou terugkeren. Maar dit scenario kwam niet uit: de lage rente komt niet de reële economie ten goede, maar zorgt voor assetinflatie: de prijzen van aandelen stijgen evenals van vastgoed, goud et cetera.

Europa is volledig afhankelijk van het beleid van de ECB, temeer omdat Duitsland weigert dat er een accommoderend fiscaal stimuleringsbeleid wordt ingezet. Gevolg: een 'japanisering' van de eurozone, met extreem lage groei en lage, en zelfs negatieve rentes, zegt Jan Straatman, chief investment officer van het Zwitserse Lombard Odier

'ER IS NOG NOOIT ZO WEINIG RISICO INGEPRIJSD IN DE RENTE'

Investment Managers. 'In ons basisscenario gaan we niet uit van een positieve ontwikkeling voor de kapitaalmarkten. Dat gezegd hebbende, zijn wij ons ervan bewust dat een compleet andere beleggingsstrategie onvermijdelijk is', stelt Straatman.

Fondsnieuws sprak met de chief investment officers van Lombard Odier Investment Managers, Achmea Investment Management en Columbia Threadneedle Investments en vroeg hun welke beleggingsstrategie nodig is om de risico's van deze 'zeer gevaarlijke' marktomstandigheden te pareren.

Jan Straatman, Lombard Odier:

'Vorig jaar sprak ik institutionele beleggers toe en vertelde hun dat wij als Nederlanders in de 16de eeuw de eerste staatsobligatie hebben uitgegeven. En dat in die pakweg 500 jaar de rente nog nooit zo laag is geweest. Dat lijkt fantastisch, maar is een contradictio in terminis. Als we namelijk naar de verwachte economische groei, de inflatie en de risicopremie kijken voor de komende vijf jaar dan is nog nooit zo weinig risico



Jan Straatman

- Wereldwijde cio, Lombard Odier Investment Managers
maart 2012 - heden
- Cio, ING Investment Management
augustus 2008 - maart 2012
- Cio, Pearl Holding Group
februari 2006 - mei 2008

ingeprijsd. Daarmee nemen we een hypotheek op de toekomst.

Bij Lombard proberen we deze grote risico's langs drie wegen te pareren. We doen dat door optimaal te diversificeren. In het vastrentende gedeelte van de portefeuille zoeken we alternatieven, bijvoorbeeld hypotheekobligaties, alternatieve beleggingen met een hoge risicopremie en de zogenoemde cat bonds. Daarnaast proberen we een strategie te volgen van "buy and maintain": we richten ons op kwaliteit en proberen zo weinig mogelijk te handelen.

Wat ons betreft is er bij deze beleggingsstrategie geen wezenlijk onderscheid tussen institutionele en particuliere beleggers. De laatste hebben wat meer vrijheden, maar in de verhouding tussen rendement en risico geldt nu dat het accent moet komen te liggen op risicobalanceren. Geaccepteerd dient te worden dat de rendementen per definitie lager zullen zijn dan vóór 2008. Je kunt hoog of laag springen, maar feit is dat als de risi-

covrije rentevoet nul is, je niet meer tot rendementen op een portefeuille komt van 7% tot 8%.

Het accent dat we leggen op de risicobenadering heeft grote gevolgen voor het beleggingsbeleid: er vindt een verschuiving plaats van de traditionele assetallocatie met het benchmarkdenken naar een strategie waarin het definiëren van de risicobereidheid uitgangspunt is. Kapitaalgewogen indices vinden wij niet meer het juiste startpunt. Je riskeert dan namelijk een grote exposure naar zwaar verschuldigde landen. Wij selecteren specifieke smart beta en fixed income-indices, waarin we vooral kijken naar de omvang van de markt en de liquiditeit, het risico en de yield.

Wij zijn namelijk van mening dat je nu vanwege de sterk toegenomen risico's veel dynamischer moet zijn in je assetallocatie, gericht op een zo breed mogelijke diversificatie als maar enigszins mogelijk is. Want als je namelijk in de traditionele asset classes belegt, dan moet je steeds meer risico nemen om een vergelijkbaar rendement te halen, bijvoorbeeld door je duratie te verlengen of in te leveren op de kwaliteit van de creditportefeuille.

Voor ons betekent optimale diversificatie, bijvoorbeeld, dat je meer alloceert naar opkomende markten, die in economisch opzicht sinds 2008 veel sterker groeien dan de ontwikkelde markten, maar qua rendementen achterblijven. Weliswaar hebben de waarderingen in deze regio's sinds 2008 veel goedge maakt, maar er is nog altijd sprake van een redelijke risicopremie. Kijk je naar de groeiverwachtingen voor de komende jaren dan zijn opkomende markten zowel op het gebied van obligaties als van aandelen aantrekkelijk, terwijl er bovendien een depreciatie van valuta in deze

landen heeft plaatsgehad, zodat het valutarisico ook beperkt is.'

Rogier Krens, Achmea IM:

'De volatiliteit is op dit moment beperkt, maar dat stemt ons eerder bezorgd, dan gerust. Er zijn grote, niet altijd even duidelijke krachten actief, waardoor je niet precies weet welke kant het balletje op rolt. De markten en de media schrijven de huidige onzekerheid toe aan de centrale banken, maar dat lijkt me niet helemaal terecht. Zonder het centralebankbeleid zouden we er nog slechter hebben voorgestaan. Wij denken dat de rentes nog lang op dit lage niveau blijven staan. Daarom raden wij onze institutionele klanten nog steeds aan om de renteposities af te dekken. Doe je dat niet, dan loop je het risico dat een rentedaling van 1% tot een daling van 15 tot 20 punten in de dekkingsgraad leidt. Met het afdekken met obligaties en derivaten kun je het risico fors beperken. Het integraal managen van het renterisico



Rogier Krens

- Cio, Achmea Investment Management
januari 2012 - heden
- Manager Treasury en derivaten, Syntus Achmea
maart 2011 - januari 2012
- Managing director financial institutions, Société Générale
februari 2010 - februari 2011

sico is belangrijk nu je bij de huidige rentestand van pakweg 1% blij bent als je 25 tot 50 basispunten kunt bijverdienen. Met integraal management bedoel ik dat naast derivaten en staatsobligaties ook andere categorieën in worden gezet bij het afdekken van het renterisico. We wijken uit naar hypotheek en investment grade-bedrijfsobligaties. Daarnaast zijn we vooral zeer waakzaam: liquiditeit is belangrijk, vooral als je beleggingen omwille van verplichtingen te gelde moet maken. Om op de gehele portefeuille toch een interessant rendement te behalen is diversificatie belangrijk. Hiervoor wijken we uit naar private equity en alternatieve beleggingen, zoals infrastructuur en vastgoed. Dergelijke assets zijn in principe geschikt voor veel klanten, zowel voor institutionele als particuliere beleggers. Wel moeten zij zeker zijn dat zij deze producten en strategieën begrijpen en het risico kunnen inschatten. Als het te complex is, moeten ze zich laten informeren of het niet doen.

Wij vinden diversificatie van vitaal belang, vanwege de toenemende monetair, economische en geopolitieke risico's. Om die reden breken wij bijvoorbeeld een lans voor grondstoffen, ook al is het een onzekere markt. Een bescheiden exposure naar deze asset class kan je portefeuille risicobestendiger maken. Bij het optimaliseren van ons diversificatiebeleid kijken wij ook sterk naar opkomende markten. Als je de demografische ontwikkeling en de welvaartsopbouw in ogenschouw neemt, dan hebben wij voor de komende jaren een positieve verwachting aangaande het potentieel van deze regio's – ook voor beleggers. Daarbij nemen we ook de geopolitieke onzekerheid in de VS en Europa, met opkomend populisme mee.'



Mark Burgess

□ Cio, Columbia Threadneedle Investments
2010- heden

□ Hoofd aandelen, Legal & General Investment
2003 - 2010

□ Managing director, Morgan Grenfell Asset Management
1990 - 2002

Mark Burgess, Threadneedle:

'Het effect van de financiële repressie wordt nu breed gevoeld. Niet alleen voor de zogenaamd risicovrije, maar ook voor de risicovolle assets, zoals aandelen en bedrijfsobligaties. De consequenties hiervan zijn groot voor spaarders, maar vooral voor pensioenfondsen. In de VK is het dekkingstekort van pensioenfondsen sinds 2008 vertienvoudigd tot meer dan €1000 mrd.

Tegen de achtergrond van de lage rentes en van het aanhoudende opkoopbeleid door centrale banken vinden wij obligaties van kernlanden onaantrekkelijk. Wij zien daarom een alternatief in bijvoorbeeld investment grade-papier. Daar is sprake van veel emissies, mede door fusies en overnames. De spread vinden we redelijk, als je het risico in ogenschouw neemt.

We leven nu in een omgeving dat je in breed gespreide portefeuilles niet veel meer dan 3% tot 4% rende-

ment kunt maken voor je klanten: 1% tot 2% op obligaties en pakweg 5% op aandelen.

Over opkomende markten zijn wij, in tegenstelling tot de andere twee fondshuizen, niet zo enthousiast. Wij gaan namelijk uit van een rentestijging in de VS in de komende maanden. Dan zal de dollar stijgen en komen valuta's van opkomende landen weer onder druk te staan. Maar dat gezegd hebbende, hebben deze regio's natuurlijk wel een plaats in onze portefeuilles, maar niet over de hele breedte. Je moet topdown bij de landenallocatie zeer scherp kiezen. Want het defaultrisico blijft.

In ons basisscenario gaan wij uit van bescheiden groei, lage rentes en lage inflatie. Het is kwetsbaar. Daarom nemen wij weinig risico's en niet te veel exposure. Wij wijken niet veel van de benchmark af. Tegelijkertijd houden we er rekening mee dat beleidsmakers erop gericht zijn inflatie in het systeem te brengen. Want de wereldwijde schuld bouwt zich zeer snel op en centrale banken zullen doorgaan met kwantitatieve verruiming. Dan komt er een moment dat ze schulden gaan afschrijven. Dat kunnen centrale banken relatief gemakkelijk doen: ze schrijven met de linkerhand af wat ze met de rechterhand door geld drukken hebben geproduceerd. Dat ondermijnt het vertrouwen in het systeem, maar wat is het alternatief?

Fiscaal beleid is er daar één van, bijvoorbeeld het stimuleren van investeringen. Ja het klopt, de Duitsers zijn daar op tegen. Maar brexit wakker het vuur van populisme aan. Het risico is dat landen als Italië, Frankrijk, Spanje en ook Nederland uit de euro stappen. Dat zou catastrofaal zijn – vooral ook voor Duitsland.' ■

VIND DE KANSEN IN DE OBLIGATIEMARKT VAN VANDAAG

De lage rente zet beleggers ertoe aan precieser te zijn in hun obligatiebeleggingen. De allocatie naar valuta, looptijd of kredietrisico staat beleggers toe kansen te vinden in de obligatiemarkt van vandaag.

Bezoek onze website sldrseurope.com/fixedincome voor meer informatie over ons aanbod aan obligatie ETF's, inclusief productinformatie en risico.

SYB1

SPDR® Barclays U.S. Corporate Bond UCITS ETF

SYBV

SPDR® Barclays 10+ Year Euro Government Bond UCITS ETF

SPPL

SPDR® Barclays 7+ Year Euro Corporate Bond UCITS ETF

**STATE STREET
GLOBAL ADVISORS.**
SPDR®

**Complexiteit biedt
mogelijkheden**

ENKEL VOOR GEBRUIK DOOR PROFESSIONELE BELEGGER. NIET VOOR PUBLIEK GEBRUIK. Dit document werd uitgegeven door State Street Global Advisors Netherlands, Apollo, 7de verdieping, Herikerbergweg 29 1101 CN Amsterdam, Nederland. Telefoon: 31 20 7181701. SSGA Netherlands is een bijkantoor van State Street Global Advisors Limited, dat geautoriseerd en gereguleerd is door de 'Financial Conduct Authority' in het Verenigd Koninkrijk. Web: ssga.com. SPDR ETF's is het platform voor beursgenoteerde fondsen ("ETF") van State Street Global Advisors en bestaat uit fondsen die door de Europese regulatorische instanties zijn erkend als beleggingsvennootschappen met veranderlijk kapitaal ("vennootschappen"). Beursgenoteerde fondsen (Exchange Traded Funds - ETF's) worden verhandeld zoals aandelen, zijn onderhevig aan beleggingsrisico's en zullen fluctueren in marktwaarde. De waarde van de belegging kan zowel dalen als stijgen en het rendement op de belegging zal bijgevolg variabel zijn. De wijzigingen in wisselkoersen kunnen een nadelig effect hebben op de waarde, prijs of inkomsten van een belegging. Verder is er geen garantie dat een ETF zijn beleggingsdoelstellingen zal behalen. Obligaties houden over het algemeen minder kortetermijnrisico's in en zijn doorgaans minder volatiel dan aandelen, maar omvatten een renterisico (als de rentevoeten dalen, dalen de obligatiekoersen meestal); wanbetalingsrisico van de emittent; kredietrisico van de emittent; liquiditeitsrisico; en inflatierisico. Deze effecten zijn meestal uitgesproken voor langerlopende effecten. Alle vastrentende effecten die vóór de eindvervaldag worden verkocht of teruggekocht, kunnen aanzienlijke winsten maken of aanzienlijke verliezen lijden. De prijsfluctuaties van internationale staatsobligaties en bedrijfsobligaties zijn op korte termijn over het algemeen gematigder dan die van aandelen, maar op lange termijn liggen de potentiële rendementen wel lager. Barclays is een handelsmerk van Barclays, de beleggingsbankdivisie van Barclays Bank PLC ("Barclays") en werd in licentie gegeven voor gebruik in verband met de notering van en handel in de SPDR Barclays-ETF's. De producten worden niet gesponsord, bekrachtigd, verkocht of gepromoot door Barclays en Barclays doet geen verklaringen over de raadszaamheid om erin te beleggen. Standard & Poor's, S&P en SPDR zijn gedeponeerde handelsmerken van Standard & Poor's Financial Services LLC ("S&P"); Dow Jones is een gedeponeed handelsmerk van Dow Jones Trademark Holdings LLC (Dow Jones); en deze handelsmerken zijn in licentie gegeven voor gebruik door S&P Dow Jones Indices LLC (SPDJI) en in sublicentie voor bepaalde doeleinden door State Street Corporation. De financiële producten van State Street Corporation worden niet gesponsord, bekrachtigd, verkocht of gepromoot door SPDJI, Dow Jones, S&P, hun respectieve filialen en externe licentiegevers, en geen van deze partijen doen enige verklaring over de raadszaamheid om te beleggen in dergelijke producten, noch aanvaarden zij enige aansprakelijkheid in verband hiermee, inclusief voor fouten, weglatingen of onderbrekingen van een index. Voor u belegt, dient u de prospectussen van de vennootschappen te verkrijgen en te lezen. Potentiële beleggers kunnen de actuele prospectussen, de statuten, de essentiële beleggersinformatie (KIID's) evenals de recentste jaar- en halfjaarverslagen gratis verkrijgen bij State Street Global Advisors of op sldrseurope.com © 2016 State Street Corporation. Alle rechten voorbehouden. IBGE-2881 Vervaldatum 31/10/2017.

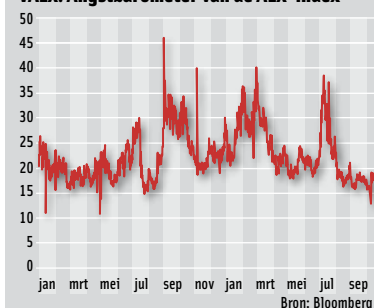
BELEGGEN IS VOORUITZIEN

Peter Siks, beleggerstrainer bij Binck, focust in de rubriek 'De favoriete grafieken' op volatiliteit, dollar vs yuan en het consumentenvertrouwen.

De angstbarometer van eigen bodem: de VAEX

Dit is de Nederlandse variant van de VIX, die de angstbarometer van Wall Street is. Hij geeft de verwachte beweeglijkheid van de Amerikaanse aandelenmarkt weer. Staat deze hoog, dan is de onrust groot en zijn de uitslagen heftig. Staat de index laag, dan gaan de meeste beleggers uit van weinig grote koersuitslagen. De VAEX is belangrijk, omdat 'volatility mean reversion' is. Zo kan een inschatting gemaakt worden over de prijs van volatiliteit. Daarmee is de VAEX een goed handvat voor de optiebelegger bij zijn keuze om te opereren vanuit een premie-longpositie (opties kopen) of een premie-shortpositie (opties schrijven). Hoge volatiliteit duidt ook op een mogelijke draai in de markt. Het kan een indicatie zijn van een bodem of een top.

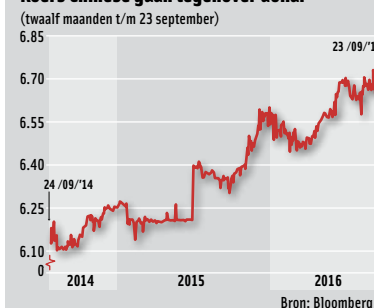
VAEX: Angstbarometer van de AEX-index



Wereldevenwicht: dollar vs yuan

China is na de VS en de eurozone de derde economie ter wereld. De economische groei wordt er minder uitbundig. Toch zorgen ontwikkelingen binnen de Chinese economie soms voor wereldwijde ophef. Denk aan 24 augustus 2015. De Chinese beurs was al een periode gedaald maar de Europese aandacht ging toen uit naar Griekenland. De devaluatie van de yuan als gevolg van het opnemen van de munt in het valutamandje SDR's van het IMF, was wellicht net iets te veel. Markten wereldwijd gingen flink naar beneden. Ook nu daalt de Chinese munt gestaag in waarde ten opzichte van de dollar en dit zou tot grote onrust kunnen leiden onder beleggers.

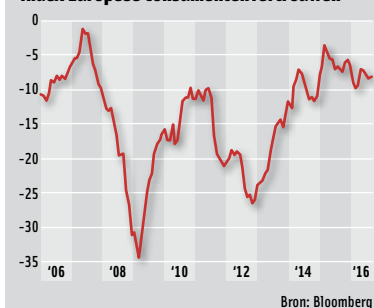
Koers Chinese yuan tegenover dollar



Consumentenvertrouwen

Een economie draait vooral op consumenten. Dat geldt met name voor de VS waar de consumentenuitgaven 70% van het bbp vormen, tegen 45% in Nederland. De koopbereidheid van consumenten is dan ook een zeer belangrijke reflectie voor het vertrouwen dat consumenten in de economie hebben. Brussel doet er dan ook maandelijks onderzoek naar, waarbij consumenten vragen worden gesteld over de economische en de financiële situatie, de werkloosheid en het spaargedrag. Sinds begin 2015 daalt het consumentenvertrouwen en dat is een ongunstig vooruitzicht voor de aantrekkelijke Europese economie. Ook omdat er een positieve relatie is tussen vertrouwen en beurskoersen.

Index Europese consumentenvertrouwen



PETER SIKS IS BELEGGERSTRAINER BIJ BINCK. EERDER WAS HIJ HANDELAAR OP DE BEURSVLOER EN OPLEIDER VAN PROFESSIONELE MARKETMAKERS. HIJ IS AUTEUR VAN MEERDERE BOEKEN OVER BELEGGEN, WAARONDER 'BELEGGEN IS NIET ENG' (2014).



LET OP VOOR DE KUDDE

DIVIDENDAANDELEN EN STAATSOBLIGATIES RISICOVOL

In de 'search for yield' zoeken beleggers steeds meer dezelfde markten en sectoren op. Dat is riskant als de ECB haar beleid wijzigt of de economie afkoelt. Toch zijn de ontsnappingsmogelijkheden beperkt.

TEKST PATRICK BEIJERSBERGEN

Fondsmanagers zijn meer dan ooit op hun hoede voor 'crowded trades', posities of effecten waarin zo veel actief beleggingsgeld zit dat er bij het minste of geringste koersbewegingen kunnen plaatsvinden die ver doorschieten. Het gaat daarbij vooral om het moment dat de posities weer worden teruggedraaid, al dan niet gedwongen door verplichtingen.

Een gebrek aan liquiditeit kan een risico met zich meebrengen op het moment dat iedereen door dezelfde deur naar buiten wil. Zo kan een aandeel waarin grote shortposities zijn ingenomen ver omhoogschieten bij onverwacht positief nieuws, omdat speculanten dan hun geleende aandelen massaal willen of moeten terugkopen. Dit fenomeen, 'de short squeeze,' biedt ook weer kansen voor de handelaren. Een goede reden om de publicaties te volgen van de grootste shortposities die de AFM regelmatig bekendmaakt. Want een grote shortpositie betekent meestal ook een enorme koerssprong bij goed nieuws.

Er zijn verschillende markten waar je op dit moment grote crowded trades aantreft. De belangrijkste is misschien wel die voor Europese staatsobligaties, waar de Europese Centrale Bank er steeds meer van opkoopt. Van dit beleid is het zelfs expliciet de bedoeling dat het de prijzen opjaagt, en daarmee de rentes verlaagt.

Het begon met staatsleningen van landen met kredietwaardigheidsproblemen, maar sinds halverwege 2016 koopt de ECB ook bedrijfsleningen op. Daarbij gaat het om miljarden euro's per week. Dat is nog bescheiden in vergelijking met het opkoopprogramma voor staatsobligaties, dat sinds maart 2015 loopt en waarin zich al voor meer dan €1000 mrd aan staatsleningen heeft opgehoopt. Per maand

**'WAARDERING
AANDELEN
VS SCHAT
WINSTEN TE
HOOG IN'**

komt er voor €80 mrd bij.

Uiteraard profiteren bedrijven en overheden van de lage renteniveaus. Zij lossen nu massaal hun kortlopende leningen af om lange obligaties uit te geven. Rentes naderen het nulpunt en worden in een aantal gevallen zelfs negatief. Er komt natuurlijk een moment dat de ECB stopt met opkopen of zelfs overgaat tot het afbouwen van haar enorme beleggingsportefeuille. Dat kan tot sterk dalende obligatiekoersen leiden.

Mogelijke rotatie

Het beleid van de ECB heeft er indirect toe geleid dat er elders ook crowded trades of bubbels ontstaan. De belangrijkste lijkt die in aandelen met een hoog dividendrendement. Beleggers zijn in hun zoektocht naar yield massaal op aandelen van nutsbedrijven, telecommunicatieconcerns en producenten van consumentenproducten gedoken. Daarbij is er een sterke voorkeur voor de grote namen. Deze kwaliteitsaandelen zijn daarom nu kwetsbaar voor tegenvallers, zeker als daarbij het risico bestaat van een dividendverlaging.

Defensieve sectoren als nutsbedrijven, telecom, onroerend goed

en consumentenproducten doen het vaak relatief goed als de economie vertraagt. Meer 'cyclische' aandelen in de sectoren industrie en technologie en de banken doen het juist goed als de economie aantrekt, ook als daardoor de rente oploopt. En dat is de situatie waarin met name de grootste economie van de wereld, die van de Verenigde Staten, zich nu lijkt te bevinden. Het is in deze setting eigenlijk raar dat die defensieve aandelen het zo goed doen. In normale omstandigheden zou het zelfs wijzen op een aanstaande recessie. Het feit dat beleggers die normaal in obligaties zouden zitten nu uitwijken naar hoog-dividendaandelen speelt hier ongetwijfeld een rol.

Niemand lijkt het nu te verwachten, maar zodra renteniveaus beginnen op te lopen kan dit een enorme rotatie op gang brengen van defensieve naar meer cyclische aandelen en groeiaandelen.

Waar analisten en beleggers over van mening verschillen, is of aandelen nu in het algemeen als te duur moeten worden gezien. Er zijn kenners, waaronder Dan Kemp, chief investment officer bij Morningstar en Wouter Sturkenboom, strateeg bij Russell Investments, die van mening zijn dat aandelen te ver zijn opgejaagd doordat beleggers die nergens meer een redelijke rentevergoeding kunnen krijgen hierin een tijdelijke vluchthaven zoeken.

Kemp stelde in zijn strategierapport voor september dat met name Amerikaanse aandelen momenteel te duur zijn. De huidige waarden impliceren onrealistisch hoge verwachtingen voor de toekomstige winsten van bedrijven, vindt Kemp. De onrealistisch hoge verwachtingen zijn volgens hem niet houdbaar onder de meeste scenario's voor de wereldwijde economieën. Vooral

de technologiesector in de VS zou overgewaardeerd zijn. Sturkenboom zei dat de huidige aandelen rally niet gesteund wordt door stijgende winsten, maar alleen door de lage rente wordt veroorzaakt.

Warren Buffett

Tegenover Kemp en Sturkenboom staan beleggers die van mening zijn dat de hoge aandelenkoersen wel gerechtvaardigd zijn, juist vanwege die lage rente. Een aandelenkoers is immers ook te zien als een optelsom vanuit de toekomst naar nu verdisconteerde kasstromen, en met een lage rente zijn die kasstromen in het heden nu eenmaal meer waard.

Een van hen is Warren Buffett, die eerder dit jaar een paar interessante dingen zei over waarden op de beurs. Hij zei dat toen de rente op 15% stond (begin jaren 80 van de vorige eeuw) beleggers heel veel mogelijkheden hadden om rendement te maken. Dat is nu een ander verhaal. Volgens Buffett zou-

den aandelen in een wereld waarin de rente voor altijd rond de 0% zou blijven, een koers-winstverhouding van 100 of 200 kunnen krijgen omdat beleggers nergens anders meer rendement kunnen maken. Met andere woorden: als de rente eeuwig 0 blijft, is het opwaarts potentieel van aandelen oneindig.

Er komt volgens Buffett een punt waarop beleggers gedwongen worden risico te gaan nemen, hoe klein ook. Bedrijven als Microsoft en Johnson & Johnson hebben een AAA-kredietwaardigheid en hun aandelen hebben met 2,5% een hoger dividendrendement dan de rente op 10-jarige Amerikaanse staatsleningen. Centrale bankiers over de hele wereld zien graag dat beleggers dat soort aandelen gaan kopen. Die crowded trades kunnen dus best nog wat meer crowded worden. ■

PATRICK BEIJERSBERGEN IS HOOFDREDACTEUR VAN EFFECT, HET BELEGGINGSBLAD VAN DE VEB EN AUTEUR VAN 'BELEGGEN KUN JE ZELF, 2017'.



PAS OP VOOR DE KUDDE (BRON: THE LION KING)

TIJD TIKT VOOR DE ECB

OFFICIËLE EINDDATUM VAN OPKOOPPROGRAMMA NABIJ

Beleggers anticiperen op beleidsaanpassingen van de centrale bank door exposure te verleggen naar obligaties met korte looptijden.

TEKST ANTON REIJINGA

Het kwantitatieve verruimingsprogramma van de ECB wringt aan alle kanten. Om geloofwaardig te blijven, moet het monetaire beleidscomité vóór eind dit jaar een aantal vraagtekens boven de markt wegnemen.

Het vastrentende team van Robeco heeft bevestigd dat het opkoopprogramma binnen enkele maanden tegen de zelf gestelde limieten aan zal lopen. Het Rotterdamse fondshuis staat hierin niet alleen. Ook rentespecialisten van Aegon Asset Management zijn hiervan overtuigd. Ten aanzien van de €80 mrd aan obligaties die maandelijks worden opgekocht, heeft de ECB zichzelf namelijk drie zware beperkingen opgelegd.

In de eerste plaats moeten de aankopen verdeeld worden over de eurolanden volgens de eigendomsverhouding in de ECB – de zogenoemde ‘capital key’. Ten tweede, mag de ECB alleen staatsobligaties kopen met een resterende looptijd tussen 2 en 31 jaar en met een effectief rendement boven de depositorente die in rekening wordt gebracht aan banken – die nu op min 0,4% staat. De derde en laatste



ECB-PRESIDENT MARIO DRAGHI FOTO: HOLLANDSE HOOGTE

voorwaarde is dat in totaal niet meer dan 33% van een individuele obligatielening mag worden opgekocht.

Niet alleen daalt het aantal uitstaande obligaties evenredig aan de aankopen, door het prijsopdrijvende effect overstijgt het rendement op een steeds kleiner aantal obligaties de depositorente. Voor Duitse staatsleningen is de minimum looptijd waarbij dit het geval is al opgeschoven richting de 8 jaar. Omdat zich minder obligaties voor opkoop kwalificeren, komt voor de resterende opkoopbare leningen de 33%-limiet steeds sneller in beeld.

Robeco verwachtte dat bij de vergadering in september de limiet van 33% opgetrokken zou worden naar bijvoorbeeld 50%. ‘Maar de ECB be-

sloot toen niets nieuws aan stimulering te doen’, zegt Olaf Penninga, fondsmanager van Robeco Euro Government Bonds. Eerder had de centrale bank wel al gezegd ook obligaties te accepteren van lagere overheden en staatsinstellingen. In Nederland zijn dat bijvoorbeeld de Bank Nederlandse Gemeenten en Waterschapsbank. Verder komen ook obligaties van supranationale instellingen zoals de Europese Investeringsbank (EIB) in aanmerking.

Weg van minste kwaad

Penninga ziet dit als ‘technische variatie’. Voor hem is dit geen antwoord op de vraag hoe het verder moet. En die vraag wordt steeds prangender naarmate de officiële einddatum van

het opkoopprogramma dichterbij komt. Bij aanvang van het programma werd hiervoor maart 2017 genoemd. Maar in de vervolggcommunicatie werd eraan toegevoegd: 'Of voor zolang hierna als nodig is.'

Dit jaar staan er nog twee monetaire beleidsvergaderingen op de agenda. De uitkomsten hiervan worden op 20 oktober en 8 december naar buiten gebracht door ECB-president Mario Draghi. Bij de decembervergadering worden, zoals elk jaar, ook de nieuwe ramingen voor economische groei en inflatie in de eurozone gepresenteerd. Ondanks de stijgende olieprijs gelooft niemand dat de doelstelling van 'onder, maar nabij de 2% inflatie op korte tot middellange termijn' in zicht komt.

Penninga verwacht dan ook dat, na inleidende hints bij de oktobervergadering, in december een officiële verlenging volgt van het huidige opkoopprogramma. 'Het is kiezen voor de weg van het minste kwaad', aldus de Robeco-specialist. Hij denkt nog steeds dat de opkooplimiet van 33% naar 50% zal gaan. Ook gelooft hij dat de deposito-rente drempel op de helling gaat. Zo zou de min 0,4%-limiet kunnen gaan gelden voor het totaal aan ingekochte obligaties in een serie en niet alleen voor de nieuwe aankopen.

Olaf van den Heuvel, hoofd tactical assetallocatie, en Hendrik Tuch, hoofd rente en geldmarkten, van Aegon Asset Management sluiten zich hierbij aan. Tuch wijst erop dat zich momenteel nog maar een stuk of twintig Duitse leningen kwalificeren voor opkoop. Hij ziet de 'depositovloer' als een 'weeffout' in het huidige programma. De gedachte erachter is dat de opkopen gefinancierd worden met bankdeposito's. Door op een positief verschil te staan, zet de bank op elke transactie een soort winstdoelstelling. Middeling zou in elk geval

voorkomen dat bij aankoop een verlies wordt gerealiseerd.

Dan blijft nog de capital key over. Maar hieraan morrelen lijkt Robeco's Penninga niet wenselijk. 'Dan word je kwetsbaar voor het subsidiëren van minder gedrag', wijst hij op de 'moral hazard' die uitgaat van het impliciet belonen van overheden voor het maken van meer schulden. Van den Heuvel van Aegon AM denkt ook dat dit vooral politiek een brug te ver zal zijn, mede met het oog op de aankomende parlementsverkiezingen in Frankrijk, Duitsland en Nederland.

Die laatste twee landen zijn toch al kritisch op het huidige beleid. De risico's wegen volgens de centrale bankiers uit deze landen vooralsnog niet op tegen de beperkte stimulans van de economische groei door de kwantitatieve verruiming (QE). In de communicatie vanuit de ECB ziet Van den Heuvel deze twijfel terug. 'Bereiken we wat we willen? Werkt het wel?' parafraseert de strateeg van Aegon AM de uitingen van de ECB. 'De ECB zoekt naar nieuwe manieren. Er is al een tijd een roep om fiscale expansie.'

Draghi laat geen gelegenheid onbenut om de Europese regeringen aan te sporen structurele economische hervormingen door te voeren. Er zou binnen de centrale bank zelfs een stille werkgroep in het leven zijn geroepen om de mogelijkheden hier toe in kaart te brengen. Ook heeft

'VLOER ONDER DEPOSITO'S IS WEEFFOUT IN HET ECB-PROGRAMMA'

Jean-Claude Juncker, president van de Europese Commissie, een plan gepresenteerd om met een supranationaal investeringsfonds de groei aan te zwengelen.

Van den Heuvel is sceptisch over het effect van bijvoorbeeld extra investeringen in onderwijs, omdat de productiviteitsstijging die uit kan gaan van een hoger opgeleide beroepsbevolking pas na 'een jaar of tien' merkbaar is. Belangrijker is volgens hem het op peil houden van de vraag gedurende een cyclische dip. Europa heeft ingestemd met het Parijse klimaatakkoord en dit vergt grote investeringen in duurzame energiebronnen, vervolgt hij. 'Gesprekken over een groener Europa worden ook binnen de ECB gevoerd.' De ECB zou de obligaties kunnen opkopen van een Europees investeringsfonds met dit doel. 'Een soort QE voor het klimaat', aldus Van den Heuvel.

Naar kortere looptijden

Als gevolg van de verwachte aanpassing van het opkoopprogramma zullen allereerst de korte obligaties van landen als Nederland en Duitsland weer in beeld komen voor opkoop. Hierop voorsortend is Robeco zijn positionering al aan het verleggen naar kortere looptijden. Penninga: 'We hebben de overweging van langere looptijden met het oog op vervlakking van de curve deze zomer afgebouwd. Als de nieuwe maatregelen aangekondigd worden dan moet je vooral kortere looptijden kopen.'

Ook volgens Tuch van Aegon AM is het steiler worden van de curve waarschijnlijk, maar de obligatiemarkt speelt daar nu al op in. Het verschil tussen de Duitse 2-jaars- en 30-jaarsrente is opgelopen tot 1,3%. In juli was dit nog onder de 1%. ■

ANTON REIJINGA IS REDACTEUR VAN FONDSNIEUWS.

Terugblikken op de toekomst

Elke klant is uniek en daar hoort een unieke beleggingsoplossing bij. Klanten weten exact wat ze nodig hebben. Een toekomstbestendige beleggingsportefeuille is het doel. Als een klant een wijziging overweegt, bespreken wij daarom ook de 'wat als' vragen, zoals de impact op de portefeuille van verschillende economische gebeurtenissen. Door samen terug te kijken op de toekomst, kan de klant beter vooruitkijken.

▶ Meer over onze persoonlijke aanpak op www.nnip.com



**NN investment
partners**

Wat voor u belangrijk is, is voor ons belangrijk.

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 B.V., 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.

Het gewiekste Tesla versus het gekwelde Shell

HANS BETLEM: HOE ALTERNATIEVE ENERGIEBRONNEN HUN SCHADUW OVER DE MARKT WERPEN

De recente daling van de olieprijs bracht de afgelopen twee jaar een opmerkelijke tweestrijdigheid aan het licht. Tesla, de fabrikant van elektrische auto's, haalde in augustus 2015 en in april van dit jaar, ruim \$2 mrd aan nieuw aandelenkapitaal op. En dat terwijl het bedrijf nog altijd zwaar verliesgevend is. Bovendien werden de zittende aandeelhouders hierdoor flink verwaterd. Shell heeft in de tussentijd juist fors moeten lenen om zijn dividend te kunnen blijven betalen. Bezorgd als de onderneming is dat beleggers het aandeel massaal de rug toekeren wanneer het dividend verlaagd of zelfs helemaal geschrapt wordt.

IBS is een groot voorstander van maatschappelijk verantwoord beleggen. Het is namelijk ook gewoon een vorm van risicomanagement: het voorkomen van toekomstige financiële risico's. Een voorbeeld hiervan is de teloorgang van de kolenindustrie. In 2011 liet Peabody Energy in zijn jaarverslag nog trots weten dat: 'Enormous energy needs around the world point to the early stages of what we expect to be a long lived super-cycle for coal.' In april van dit jaar ging Peabody geruisloos failliet. Tijdens hun dodenmars drukten de kolenaandelen uiteraard een negatieve stempel op het rendement van de aandelenindices. Tegenwoordig weet iedereen dat kolen een 'stranded asset' zijn. Ook olie is op weg een stranded asset te worden, alhoewel wij erkennen dat deze dodenmars nog wel even te gaan heeft.

De afgelopen weken werden nog gekenmerkt door optimisme omdat de olieproducerende landen een deal hadden gesloten om de productie ietsje te verlagen. Wat ons betreft is dat een vals optimisme. Landen als Saoedi-Arabië hebben allang door dat ze straks met een groot deel van hun olievoorraden blijven zitten. De olieproducerende landen zijn echter 'caught between a rock and a hard place'. Wanneer zij te veel pompen daalt de prijs te hard en komen zij fiscaal in de proble-



FOTO: HOLLANDESE HOOGTE

men. Te weinig pompen zorgt daarentegen voor een hogere olieprijs, en tevens maakt het alternatieve energiebronnen aantrekkelijker. En de kosten van zonne-energie dalen al zo hard.

Bovenstaande betekent nog niet dat het aandeel Tesla wel aantrekkelijk is. De beleggers die gedachteloos geld pompen in Tesla laten zich door de gewiekste Elon Musk keer op keer verwateren. Ook in het vierde kwartaal van dit jaar staat er weer een aandelenemissie op stapel. Bovendien is het aandeel Tesla zwaar overgewaardeerd. Het aandeel Tesla heeft een beurswaarde van €600.000 per verkochte auto versus slechts €5000 voor General Motors. En dat terwijl GM in 2017 ook een volledig elektrische auto, de Chevy Bolt, zal introduceren.

Eerder schreef ik al dat risico niets te maken heeft met volatiliteit. Risico is de kans op onherstelbare verliezen doordat de belegger te veel betaalt ('valuation risk') voor een investering, zijn investering financiert met geleend geld ('financial risk') of de kwaliteit van zijn investering verslechtert ('business risk').

Tesla is een typisch voorbeeld van valuation risk en de maatschappelijk verantwoorde belegger dient zich dan ook te realiseren dat de aandelen van duurzame ondernemingen niet per definitie ook goede beleggingen zijn.

Een belegging in de aandelen van Shell confronteert de belegger met twee type risico's. Ten eerste verhoogt de onderneming haar leverage door geld te lenen om het dividend te kunnen blijven betalen. Ten tweede verhoogt Shell zijn leverage bovendien op een moment dat zijn business steeds verder wordt uitgehold door alternatieve energiebronnen (Tesla).

HANS BETLEM IS CHIEF INVESTMENT OFFICER BIJ DE VERMOGENSBEHEERDER IBS CAPITAL ALLIES.



NIETS BOVEN DUITSLAND

NEDERLANDSE FONDSMANAGERS ROEMEN 'MITTELSTAND'

Home bias is een wereldwijd fenomeen. Maar Midkap-fondsen zijn inmiddels de oostgrens over. Wat maakt Duitse bedrijven zo aantrekkelijk?

TEKST HARM LUTTIKHEDDE

Het is een bekend gegeven: Nederlandse beleggers hebben een sterke 'home bias'. Volgens ING belegt maar liefst 62% van alle beleggers hoofdzakelijk in eigen land. Volgens de optimale portefeuilletheorie wordt daardoor aanzienlijk diversificatievoordeel misgelopen. Er is met andere woorden sprake van onvoldoende spreiding.

Een belangrijke verklaring is dat beleggers zich meer bekend voelen met binnenlandse bedrijven dan buitenlandse. Iedereen kent Philips, maar wie heeft weleens gehoord van concurrent Matsushita Electric?

Volgens Vanguard-oprichter John Bogle is een home bias helemaal niet erg. Vanuit Amerikaans perspectief is dat wel te begrijpen. Daar is een zeer ruim aanbod aan grote, internationaal opererende bedrijven. Maar vanuit Nederlands perspectief, zeker voor wie in het segment van smallcaps en midkappers belegt, gaat dit niet op, zou je zeggen.

Bij Teslin uit Maarsbergen vragen ze er al jaren aandacht voor: het sterk verschaalde aanbod van kleine, in Nederland genoteerde bedrijven. Er is nog maar een kleine vijver waaruit

gevist kan worden, wat de fondsboutique voor een uitdaging stelt.

De lancering van het Midlin-fonds in 2006 was wat dat betreft in meerdere opzichten opzienbarend. Dit Teslin-fonds belegt behalve in smallcaps ook in midkappers en heeft een open-end fondsstructuur waardoor participanten wekelijks kunnen in- of uitstappen.

Maar belangrijker nog is dat dit het eerste fonds was waarvan de beheerder zijn jachtterrein mocht uitbreiden over de eigen landsgrenzen. Mede vanwege de gunstige macro-economische omgeving werd heel bewust naar bedrijven met een notering aan de Duitse beurs gekeken, ondanks de bedenkelijke reputatie van sommige bedrijven.

Export georiënteerd

De Duitse aandelenmarkt biedt een 'waardevolle verrijking' van de beleggingsmogelijkheden, bijvoorbeeld in duurzame onderneming, zegt mededirecteur Hein van Beuningen. Ook is het aanbod ruim. 'Het gaat hier om zo'n 350 bedrijven in het small- en microcapsegment. Dit zijn kleine beursfondsen die niet in de bekende indices zijn opgenomen en onder de radar van veel beleggers en analisten blijven.'

Wat Duitse bedrijven zo interessant maakt? Dat is volgens de neef

van oprichter Frederik van Beuningen nog altijd ten dele te verklaren door de wederopbouw na de Tweede Wereld.

'Aan de Amerikaanse Marshall-hulp was een belangrijke voorwaarde verbonden, namelijk dat het land vanaf dag één zijn markt moest openstellen voor concurrenten uit het buitenland. Veel Duitse bedrijven zijn daardoor op zeer concurrerende leest geschoeid en dat zie je nu nog steeds terug. Ze hebben vaak een stevige marktpositie en zijn sterk exportgeoriënteerd.'

De beleggingsmogelijkheden in



PRESIDENT OBAMA EN BONDSKANSIELIER MERKEL OP DE HANNOVER

Duitsland vindt het fondshuis dermate interessant dat het recent een nieuw fonds aan zijn assortiment heeft toegevoegd dat uitsluitend in 'Germany' belegt: Gerlin.

Omdat het belangrijk is de taal en bedrijfscultuur tot in de finesses te begrijpen, is de afgelopen jaren extra geïnvesteerd in mensen met ervaring in het land, vertelt Van Beuningen. 'In de raad van commissarissen zitten om die reden een aantal verdultste Nederlanders en Duitse investeerders.'

Een betere spreiding verkrijgen was en is echter veel minder een argument om in het buurland te beleggen. 'Wij stoppen al onze energie in een zeer beperkt aantal bedrijven. Dat is een strategische keuze. Wel kijken we uiteraard of we niet te veel blootstelling naar één sector krijgen. In Duitsland is de automotive-sector bijvoorbeeld erg groot waardoor je al snel een stuk cyclisiteit binnenhaalt.'

Ook fondsbeheerder Frans Jurgens van Juno Investment Partners sluit zich wat spreiding betreft bij de Teslin-voorman aan. 'Risico is in onze visie iets wat je niet ziet

aankomen. Wij willen daarom zo veel mogelijk weten van de bedrijven waarin we beleggen.'

Misplaatste vooroordelen

Het Juno Selection Fund heeft momenteel twaalf Europese small-caps en midkappers in portefeuille, beursgenoteerde familiebedrijven met een voorspelbare winstgroei.

Dat Europees breed wordt belegd, is vooral het gevolg van de strenge eisen die het beleggingsteam stelt, en het segment van de markt waarin het actief is. 'Voordat we in 2008 van start gingen, wisten we al dat we onze horizon moesten verbreden. Buiten Nederland treffen we eenvoudigweg meer aantrekkelijke investeringsmogelijkheden aan.'

Vooral Duitsland en Scandinavië vindt hij interessant. 'In cultureel opzicht spreken we dezelfde taal. Er wordt eerlijk en duidelijk gecommuniceerd. Daal je meer naar het zuiden af, dan worden de zaken soms verbloemd.' De allocatie naar Duitsland bedraagt 32%.

In buurland Engeland blinken ze in hun jaarverslagen uit in 'exceptionals' en 'extraordinaries'. '30% winstgroei rapporteren terwijl het bedrijf feitelijk een verlies heeft geleden, dat soort grappen.' Ook blijkt de realiteit soms heel anders dan een jaarverslag doet vermoeden. Jurgens zegt dat Juno om die reden altijd ter plekke gaat kijken en in contact blijft met het management. In Engeland hanteren zij om deze reden een hogere ondergrens voor de minimale beurswaarde dan elders in Europa.

De kritiek op Duitse bedrijven, onder anderen van oud-topbestuurder Thomas Sattelberger (zie kader) weerleggen beide beleggingsspecialisten. 'Dit lijkt betrekking te hebben op largecaps waarin wij niet beleggen. Wij zijn bijvoorbeeld wél heel enthousiast over het innovatieve

VRIENDJESPOLITIEK

Recent verscheen het boek 'Ich halte nicht die Klappe' van Thomas Sattelberger. Hij veegt daarin de vloer aan met de top van het Duitse bedrijfsleven. Met vriendjespolitiek, te weinig vernieuwend en autoritair, kenmerkt hij het Duitse bedrijfsleven. Minstens tien grote ondernemingen zouden aan de rand van de afgrond staan. Keer op keer blijven de verantwoordelijken voor een rampzalige gang van zaken vast in het zadel zitten.

Wel worden er in het boek uitzonderingen genoemd, zoals Beiersdorf, bekend van het merk Nivea.

vermogen van de Mittelstand', zegt Van Beuningen.

Jurgens weet dat de perceptie is dat Duitse ondernemingen lethargisch en stroperig zijn, maar familiebedrijven hebben volgens hem ook een positieve kant. 'Ze zijn vaak conservatief, bijvoorbeeld ten aanzien van hun financiering. De Duitse bedrijven in Juno's portefeuille hebben weinig tot geen vreemd vermogen op de balans. Ze hebben er namelijk een hekel aan dat banken zich bemoeien met de strategie.'

Daarnaast gaat beleggen ook om zo min mogelijk geld verliezen, besluit hij. 'In die context is het beter als een bedrijf rustig zijn uitgestippelde pad volgt en niet aan elke hype meedoet. Vergelijk het met marathonlopers. Die worden soms ingehaald door sprinters, maar zijn wel eerder aan de eindstreep.'

HARM LUTTIKHEDDE IS REDACTEUR VAN FONDSNIEUWS.



VER MESSE (APRIL 2016) FOTO: ASSOCIATED PRESS



Obligatie-etf's hebben een liquiditeitsvoordeel

Goede verhandelbaarheid trackers dankzij hoge dagelijkse beursomzetten

Nu de verhandelbaarheid op met name de bedrijfsobligatiemarkt is teruggelopen, zijn obligatie-etf's een goed alternatief. Ze bieden vaak een betere liquiditeit dan de onderliggende holdings.

Ondanks de enorme groei van de bedrijfsobligatiemarkten is de liquiditeit sinds de financiële crisis sterk verminderd. Voor obligatiebeleggers is het aanmerkelijk lastiger geworden om grote orders te plaatsen zonder de prijs te beïnvloeden. Dit komt onder meer door de strengere regelgeving, waardoor banken veel minder actief zijn als tussenpersoon.

'De banken mogen niet meer voor eigen rekening handelen en willen ook geen prijsrisico meer lopen', zegt Vasiliki Pachatouridi, director en product strategist van BlackRock's Fixed Income Portfolio Management Group. 'Met de lage rente op staatsleningen zijn bedrijfsobligaties bovendien erg populair. Doordat de meeste institutionele beleggers een buy-and-hold aanpak hanteren, is de handel opgedroogd.'



Vasiliki Pachatouridi is Director, Product Strategist bij iShares (BlackRock)

Dagelijks verhandelbaar

Volgens Pachatouridi zijn obligatie-etf's een goed alternatief voor een belegging in de onderliggende, illiquide bedrijfsobligaties, omdat ze vanwege hun dagelijkse verhandelbaarheid op de beurs een extra bron van liquiditeit bieden. 'Zodra etf's een bepaalde omvang bereiken, nemen de handelsvolumes sterk toe. De beheerders hoeven zodoende niet direct de onderliggende obligaties te kopen of te verkopen.

'Bij omvangrijke orders zal dat normaliter wel moeten gebeuren, maar grote etf's kunnen er ook voor kiezen om alleen in de grootste en meest liquide onderliggende leningen te handelen. Zodoende blijven de transactiekosten en de 'spreads', ofwel het verschil tussen de bied- en laatkoersen, laag.



Stressmomenten

BlackRock maakt voor het beheer van zijn obligatie-etf's meestal gebruik van deze optimalisatiestrategie en zoekt daarbij altijd naar een goede balans tussen de tracking error, liquiditeit en transactiekosten. De obligatietrackers van BlackRock hebben zich al diverse malen bewezen tijdens paniekmomenten in de markt, zoals gedurende de kredietcrisis in 2008 en de eurocrisis in 2010.



Betere alternatieven voor een marktgewogen obligatie-index

Verhoog de kwaliteit of het rendement van de obligatieportefeuille met smart beta

Beleggers die traditionele obligatie-indices volgen lopen onnodig risico. Met een alternatieve benadering kunnen ze het risico verlagen of juist het rendement verhogen.

De meeste passieve obligatiebeleggers volgen marktwaarde gewogen indices. Maar die hebben nogal wat beperkingen, zegt obligatiespecialist Oliver Trienes van Deutsche Asset Management. Landen en bedrijven met de hoogste schuld, wegen immers het zwaarst. Dat leidt tot geconcentreerde posities en significante risico's wanneer dekredietwaardigheid van de grootste schuldenaren verslechtert. 'Door met alternatief gewogen indices te werken, kan je het risico van een obligatieportefeuille aanmerkelijk verlagen', aldus Trienes.



Oliver Trienes is Director, Passive Product Specialist Benelux bij Deutsche Asset Management

Sterkste landen

Een voorbeeld is de etf op de iBoxx EUR Eurozone Sovereigns Quality Weighted Index, die Deutsche Asset Management in samenwerking met Markit heeft ontwikkeld. In deze index wegen staatsobligaties van landen met gunstige economische fundamentals zwaarder dan risicovolle landen. Het gewicht van ieder afzonderlijk land wordt bepaald aan de hand van diverse fundamentele indicatoren, zoals het werkloosheidspercentage, de inflatie, de economische groei, de hoogte van de staatsschuld en de wereldwijde concurrentiepositie.



Vergeleken met de benchmark is Duitsland duidelijk overwogen en zijn Italië en Spanje onderwogen. De rendementen en duration wijken niet wezenlijk af van de traditionele index, terwijl de volatiliteit en de maximale drawdown lager liggen. 'In deze kwaliteitsgewogen index zou Portugal al met 51% zijn onderwogen toen het land in 2011 werd afgewaardeerd door de kredietbeoordelaars en uit de benchmark werd verwijderd. Dit zou voor onze etf tot een kleiner verlies hebben geleid', zegt Trienes.



Hogere yield

Afhankelijk van de doelstellingen kan een obligatiebelegger zich ook juist richten op een hoger rendement in plaats van meer zekerheid. Zo belegt de db x-trackers iBoxx EUR Corporates Yield Plus etf in de hoogst renderende investment grade bedrijfsobligaties die in euro's zijn uitgegeven. In de onderliggende index zitten maximaal 20% 'fallen angels': bedrijfsobligaties die zijn uitgegeven als investment grade maar daarna door kredietbeoordelaars zijn afgewaardeerd naar high yield.

Deze obligaties leiden vaak al maanden voordat ze uit de benchmark vallen een gevoelig koersverlies, omdat grote indexbeleggers gedwongen worden om uit te stappen. Eenmaal gedegradeerd, veren de koersen van de fallen angels echter weer regelmatig op. Hier profiteert de etf van, in tegenstelling tot beleggers die de traditionele benchmark volgen. De fallen angels blijven minimaal een jaar in de etf en worden verkocht bij een volgende downgrade of wanneer er hoger renderende investment grade bedrijfsobligaties voor handen zijn. Volgens Trienes is de etf een goed alternatief voor een high yield belegging. 'De Yield Plus strategie biedt aanzienlijk meer rendement dan de traditionele index bij een beperkt hoger risico en een vrijwel identieke duration.' Het effectieve rendement ligt op 1,90%, vergeleken met slechts 1,26% voor de traditionele benchmark.

KOSTEN VOOR DE BAAT UIT KLANT VINDT FAAM BEHEERDER BELANGRIJK CRITERIUM

Onderzoek naar voorkeuren van particuliere beleggers voor advies- of beheerrelatie laat toenemende interesse voor robo-platforms zien.

TEKST BARBARA NIEUWENHUIJSEN

Bij de keuze voor zelf beleggen, robo-advies, traditioneel advies of vermogensbeheer laten Nederlandse beleggers zich vooral leiden door de kosten. Goede informatievoorziening en de goede naam en faam van een dienstverlener spelen ook een belangrijke rol bij het nemen van een beslissing hierover. Overtuigende resultaten uit het verleden komen pas op de vierde plaats.

Dit blijkt uit een representatief onderzoek onder Nederlandse particuliere beleggers met een belegd vermogen van €50.000 of meer uitgevoerd door Kantar TNS in opdracht van de Britse assetmanager Schroders.

Zelf beleggen populair

Van de 372 ondervraagde Nederlandse beleggers geeft een kleine 60% aan zelf te beleggen, zonder raadpleging van een vermogensbeheerder of adviseur. Iets minder dan een kwart maakt (daarnaast) gebruik van de diensten van een beleggingsadviseur, 16% heeft vermogen in beheer gegeven. Daarnaast belegt 7% op een sterk geautomatiseerd platform, oftewel maakt gebruik van



BANK IN BEDRIJF

een robo-adviesdienst.

In het onderzoek is niet alleen gevraagd hoe mensen op dit moment beleggen, maar ook in hoeverre ze geïnteresseerd zijn in andere bedieningsconcepten, zonder dat ze daar al gebruik van maken. Het percentage Nederlandse beleggers dat gebruikmaakt van robo-advies is met 7% nog laag, maar tegelijkertijd geeft 26% van de beleggers aan hier wel in geïnteresseerd te zijn. Behalve vanwege de kosten – robo-advies is over het algemeen goedkoop – vinden zij deze vorm van dienstverlening vooral interessant vanwege de geboden assistentie bij het opstellen en onder-

houden van een portefeuille. Bijna de helft van de mensen die geïnteresseerd zijn in robo-advies belegt nu zelf, 22% belegt met behulp van een adviseur in beleggingsfondsen, 14% heeft zijn vermogen in beheer gegeven. Toch moeten geïnteresseerden in robo-advies volgens Kantar TNS niet zozeer gezocht worden onder zelfbeleggers. De mensen die interesse hebben in robo-advies hebben namelijk ook een bovengemiddelde interesse voor beleggen met behulp van een reallife-beleggingsadviseur of een vermogensbeheerder. De interesse voor robo-advies komt vooral van beleggers die er nu al prijs op stellen hun beleggingen geheel of gedeeltelijk uit te besteden, op welke manier dan ook.

Uit het Schroders-onderzoek blijkt verder dat beleggers die het beheer over hun vermogen volledig overlaten aan een vermogensbeheerder zich meer dan gemiddeld laten leiden door de goede naam en faam van die partij. Opvallend is dat deze groep veel minder dan gemiddeld geïnteresseerd is in duurzaamheid en in het laten meewegen van ESG-criteria in het beleggingsbeleid, terwijl veel banken en vermogensbeheerders hier wel op inzetten. ■

BARBARA NIEUWENHUIJSEN IS REDACTEUR VAN FONDSNIEUWS.

Het omslagpunt van de roboticarevolutie

Robots dringen snel door tot het dagelijks leven. De sector heeft een omslagpunt bereikt. Karen Kharmandarian, manager van het Pictet Robotics fonds, beschrijft hoe robots plotseling thuis en op de werkvloer verschijnen en waarom beleggers van deze ontwikkeling kunnen profiteren.

Meneer Kharmandarian, waarom is robotica een goed beleggingsthema?

‘De snelle groei van de verkoop van robots wordt veroorzaakt door diverse megatrends. Een goed voorbeeld van zo’n trend is de demografische verandering. De levensverwachting neemt gestaag toe. Als gevolg daarvan verschuift de verhouding tussen de beroepsgeschikte bevolking en degenen die ofwel te jong zijn om te werken ofwel gepensioneerd zijn. In 2050 zullen er meer mensen inactief dan actief zijn op de arbeidsmarkt. Robots spelen een belangrijke rol bij het in stand houden en mogelijk zelfs verhogen van de mondiale productiviteit. Een andere megatrend betreft het hoge tempo van technologische innovaties. Dankzij de capaciteit van halfgeleiders is de smartphone van nu veel krachtiger dan een pc van tien jaar geleden. Deze ontwikkeling verruimt ook de mogelijkheden van robots. Daarnaast speelt robotica een rol bij het creëren van duurzame productieprocessen. Veel grote bedrijven verplaatsen hun productie van lagelonenlanden naar regio’s waar deze activiteiten door robots kunnen worden verricht. Als gevolg daarvan dalen de transportkosten. Met de wind in de rug van diverse megatrends zullen de gemiddelde groeicijfers van de verkoop van robots ten minste tot 2025 verdubbelen.’

Waarom zien we robotica nu pas als een aantrekkelijk beleggingsthema?

‘De robotica-sector heeft een omslagpunt bereikt. Dit wordt toegeschreven aan de sterk gestegen computerkracht, een



‘Robots zullen een belangrijke rol spelen bij het in stand houden en mogelijk zelfs verhogen van de mondiale productiviteit’

- KAREN KHARMANDARIAN -

daling in het gewicht van de gebruikte materialen en de ontwikkeling van betere sensoren en slimme besturingssystemen. Vroeger werden robots vrijwel uitsluitend gebruikt voor wat ik het ‘4D-werk’ noem: *dangerous, dirty, demanding* en *dull*. Robots worden echter in toenemende mate op de werkvloer gebruikt, zij aan zij met hun menselijke tegenhangers.’

Hoe vertaal je zo’n breed thema naar een beleggingsportefeuille?

‘De eerste stap is om alle bedrijven uit te sluiten die niet ten minste 20% van hun omzet uit robotica genereren. We noemen dit de ‘zuiverheidsfactor’. Door scherp in te gaten te houden welke gedeelte van de omzet van de bedrijven in de portefeuille afkomstig is uit de robotica-sector, streeft het fonds ernaar om optimaal te profiteren van de kansen die voortkomen uit de robotisering van onze samenleving. De zuiverheidsfactor van het fonds is momenteel 74%. Bedrijven uit de wapen-industrie sluiten we ook uit. Hierdoor hebben we een beleggingsuniversum van ongeveer 200 bedrijven. Voor deze groep hanteren we criteria zoals de kwaliteit van het management, waardering en winstgroei om een portefeuille van 40 tot 60 aandelen te creëren.’



Meer informatie over themabeleggen bij Pictet Asset Management: thematic-investing.pictet

WIE HET BELEGGERSGEDRAG BEGRIJPT, BELEGT BETER MET BEHAVIORIAL FINANCE ONZEKERE TIJDEN TE LIJF

Nu alles in beweging is, kan het krijgen van inzicht in de ziel en het gedrag van beleggers helpen bij het bouwen van een portefeuille, betoogt Valentijn van Nieuwenhuijzen van NN IP in een bijdrage voor Fondsnieuws.

TEKST VALENTIJN VAN NIEUWENHUIJZEN

Het behalen van een aantrekkelijk rendement met een beperkt neerwaarts risico is geen gemakkelijke taak. Het is namelijk nooit saai op de markten, zeker niet in het afgelopen decennium met al zijn financiële, (geo)politieke en institutionele crises. Belangrijk hierbij is dat markten de onderliggende (reële) economie net zo gemakkelijk kunnen beïnvloeden als andersom het geval is. Als multi-asset beleggers kunnen we de emoties in de markt daarom niet negeren. Inzicht in de beleggerspsyche helpt bij het berekenen van onze beleggingsdoelen.

In pakweg de afgelopen 10 jaar hebben de financiële markten hun fundamentele anker deels verloren. De afgenomen liquiditeit in de secundaire markt, het toegenomen gebruik van indextrackers en derivaten en de veel hogere snelheid waarmee informatie wordt verwerkt (denk aan het toenemend gebruik van algoritmes en high frequency trading)

hebben het effect van emoties op de markt versterkt.

Het verkennen van de wereldwijde markten biedt eindeloze mogelijkheden, maar het begrijpen van zowel de fundamentele als emotionele drijfveren van deze markten is cruciaal om staande te blijven in onzekere tijden. Wat fundamentals betreft analyseren we factoren als de richting van de verandering in de economische cyclus, bedrijfswinsten, inkomensontwikkelingen en inflatiemaatstaven. Ook beoordelen we de verhouding tussen de risico's van dergelijke macrovariabelen. Verder kijken we naar het brede spectrum van waarderingen per asset class, in zowel absolute als relatieve zin. Op dit moment

**'VOORAL DE
DRAAI IN
FLOWS GEEFT
NUTTIGE
INFORMATIE'**

wijzen deze fundamentele factoren vooral in de richting van aandelen en vastgoed, omdat zowel de richting van de verandering in de onderliggende macro-omgeving als onze waarderingsradar in het voordeel van deze twee categorieën spreekt.

De betekenis van angst

Het gedrag van beleggers in de markten krijgt in toenemende mate aandacht. Zo peilen ook wij de stemming in de markt door onder andere beleggersemotie te meten en de dynamiek in de flows en koersen te analyseren. Sentiment kan op vele manieren worden gemeten en de middelen waarmee we dat kunnen doen veranderen snel. Beleggersenquêtes zijn al jaren gemeengoed en geven een goed inzicht in hoe optimistisch of pessimistisch beleggers zijn. Sinds enkele jaren biedt de digitalisering van onze communicatie ook nieuwe mogelijkheden om dit op meer indirecte wijze te meten. We volgen bijvoorbeeld wat er wordt geschreven op digitale nieuwsplatforms (zoals websites van financiële media en blogs) en op sociale media over hoop, optimisme, angst, poli-

tieke risico's, onzekerheid en nemen zelfs subjectieve meningen mee over onderliggende fundamentals. Het integreren van deze digitale nieuwstromen in ons beslissingsproces is een van de belangrijkste innovaties die hebben geholpen om de emotie in de markt beter in kaart te brengen.

Om het opwaartse of neerwaartse potentieel in de markt in te kunnen schatten, vooral in het licht van gebeurtenissen als verkiezingen of beslissingen van centrale banken, moet je een goede inschatting kunnen maken hoe beleggers zijn gepositioneerd en welke 'bewijzen' er zijn dat zij positioneringen aanpassen. Dit begint met een nauwkeurige analyse van de exposure die verschillende typen actieve beleggers hebben in de markt. Deze cijfers laten ons bijvoorbeeld zien dat veel beleggers relatief voorzichtig zijn gepositioneerd, waarbij verder opvalt dat vooral momentum traders en hedgefondsen meer extreme positioneringen (in uiteenlopende richtingen!) hebben opgezet in recente weken.

Allocatiepuzzel

Naast de huidige positioneringen, is het goed om vooral ook te kijken naar wat er verandert: naar de omvang van beleggingsstromen van zowel institutionele als particuliere beleggers. Vooral de combinatie van meer extreme positioneringen en duidelijke tekenen van een draai in flows geven nuttige inzichten over de toekomstige richting van asset classes, sectoren of regio's. Uit data-analyse blijkt dat er een bepaalde persistentie in dat soort flows zit en dat er daardoor ook vaak een prijseffect optreedt in de markt.

Het groeiende vermogen dat passief in brede indextrackers wordt belegd, versterkt dit soort trends. Naast de analyse van actieve fondsen, maakt dit het bestuderen van flows in en uit indexproducten bijvoorbeeld erg interessant.



VALENTIJN VAN NIEUWENHUIJZEN

Hoewel deze sentimentmaatstaven momenteel geen uniform beeld opleveren als we naar het spectrum van risicovollere asset classes kijken, valt het op dat de digitale nieuwflow heel goed de toenemende politieke risico's en groeiende algemene onzekerheid in beeld brengt. Echter, momentumindicatoren zoals het kudgedrag van beleggers zenden nog altijd breedgedragen positieve signalen voor de risicovollere asset classes.

Als we dan uiteindelijk de hele allocatiepuzzel in elkaar zetten, ontstaat een gemengd en dynamisch

beeld. Aandelen en vastgoed blijven favoriete beleggingscategorieën, doch met een bescheiden convictie omdat solide fundamentele steun wordt gecombineerd met een wat voorzigtigere houding ten aanzien van het marktgedrag. En hoewel de verhoogde politieke en beleidsonzekerheden steun blijven bieden aan staatsleningen, maakt de extreme overwaarding in met name Duitse bunds ons op dit terrein zeer voorzichtig. ■

VALENTIJN VAN NIEUWENHUIJZEN IS HOOFD VAN HET MULTI-ASSET TEAM VAN NN INVESTMENT PARTNERS.

STAATSOBLIGATIES BIJ DE GROOTBANKEN IN DE BAN

ZWARE ONDERWEGING IN NEUTRALE MODELPORTEFEUILLES

Ondanks de vrij hoge waardering blijven de meeste Nederlandse banken positief over aandelen. De kans op koersverlies maakt staatsobligaties onaantrekkelijk, zeggen de strategen van ABN Amro, ING en Rabobank.

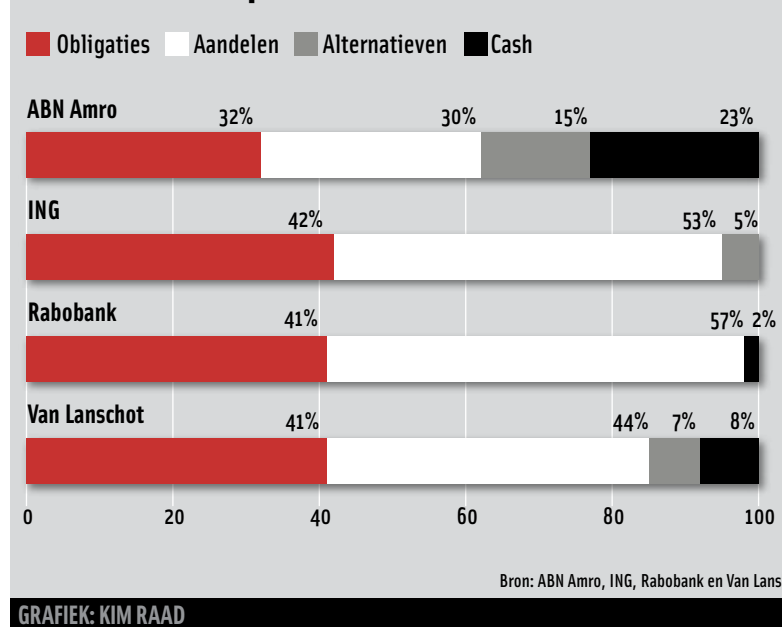
TEKST JEROEN BOOGAARD

Obligaties hebben het meest geprofiteerd van het ruime monetaire beleid en zijn enorm kwetsbaar, nu de rente tot extreme dieptepunten is gedaald', zegt Han Dieperink, cio van Rabobank private banking. Daarom blijft de categorie maximaal onderwogen in de neutrale modelportefeuille van de bank, en zijn aandelen nog steeds overwogen. 'Voor aandelen verwachten we de komende jaren een bovengemiddeld rendement.' Wel lopen de rendementsvooruitzichten per regio sterk uiteen, wat tot uiting komt in een onderweging van de Verenigde Staten, een neutrale weging van Europa en een overweging van Azië.

Dominante techbedrijven

'Amerikaanse aandelen zijn erg duur, terwijl de winstmarges reeds op een hoog niveau liggen en het monetaire beleid minder ruimhartig wordt', zegt de strateeg. De Eu-

Assetmix neutraal profiel



ropese aandelenmarkt is goedkoper, maar het winstherstellendpotentieel is volgens Dieperink afgenomen. 'Veel Europese bedrijven zijn niet vrij om te ondernemen en staan onder een toenemende regeldruk van overheden. Dat geldt niet alleen voor banken en verzekeraars, maar ook voor nutsbedrijven en de telecomsector.'

Bovendien zijn de politieke risico's in Europa groot en oogt de monetaire ruimte vrij beperkt. 'In Azië zijn bedrijven veel vrijer, ligt de structurele economische groei bedeutend hoger en zijn de aandelenmarkten goedkoper.' Vandaar dat Rabobank minder in Europa is gaan beleggen ten faveure van de Pacific.

In de obligatieportefeuille ziet Dieperink nog steeds kansen om een hoger rendement te genereren dan met sparen door overgevoerde veilige staatsobligaties maximaal te onderwegen en buiten de eurozone te beleggen. Verder vindt hij inflatielinkers en Amerikaanse mortgage backed securities (MBS) kansrijk. 'Centrale bankiers willen een sterk negatieve rente, maar duidelijk hogere inflatieverwachtingen. Van beide zaken profiteren inflatie-linked leningen.'

Ook ING blijft aandelen flink overwegen en obligaties duidelijk onderwegen. 'Het winstrendement van 7% op aandelen wereldwijd is in historisch opzicht niet hoog, maar vergeleken met de uitzonderlijk lage rente op obligaties nog steeds aantrekkelijk', zegt Bob Homan, hoofd ING Investment Office. Een uitgesproken regionale voorkeur heeft hij niet. 'We kijken op dit moment minder naar de waardingsverschillen tussen regio's, maar proberen in de juiste aandelen te beleggen.' Zo zit de bank al heel lang overwogen in de Amerikaanse technologysector. 'Bedrijven als Google, Amazon en Apple zijn zo dominant dat ze de hele markt naar zich toetrekken.' In Europa belegt de bank vooral in dividendaandelen en in opkomende markten in groeiaandelen. ING is onlangs ook wat cyclischer gaan beleggen door het gewicht van basismaterialen te verhogen met de verwachting dat overheden meer geld aan infrastructuur gaan uitgeven.

Over het algemeen zijn aandelen volgens Homan eerder duur dan goedkoop. 'Voor de toekomst houden we rekening met een laag rendement van 4% tot 5%. Als obligaties niets opleveren, mag je niet verwachten dat je op aandelen wel

8% maakt.' De obligatieportefeuille zit voor ruim de helft in staatsobligaties met een gemiddeld vrij korte looptijd, aangevuld door bedrijfsobligaties, Amerikaans MBS, inflatielinkers, high yield en EMD (emerging market debt). 'Vooral high yield hebben we zwaar overwogen, waardoor de totale yield van onze portefeuille nog op 1,3% uitkomt.' Voorts heeft ING de duratie van de obligatieportefeuille afgelopen kwartaal verder verlaagd naar 3,5, tegen circa 7,7 voor de benchmark. 'Daarmee zijn we veel minder kwetsbaar voor een rentestijging.'

Forse cashpositie

Bij Van Lanschot zijn de risicodragende beleggingen in de portefeuilles juist iets teruggebracht naar een kleine onderweging. 'In het afgelopen kwartaal hebben we de weging van aandelen en investment grade-bedrijfsobligaties verlaagd ten gunste van staatsleningen. Daarnaast hebben we onze goudpositie vergroot', zo laat vermogensbeheerder Maarten Kneepkens weten. Staatsleningen zijn echter sterk onderwogen ten gunste van cash. In het aandelengedeelte ligt het accent op kleine Europese ondernemingen en op Azië en opkomende landen.

ABN Amro kiest eveneens voor een defensieve insteek en heeft in augustus de licht overwogen aan-

delenweging teruggebracht naar neutraal. 'Wij verwachten dat de risicoaversie van beleggers zal toenemen door de verkiezingen in de Vs en diverse Europese landen. Verder vinden we de waardering op de aandelenmarkten op dit moment behoorlijk hoog, ook gezien de in onze ogen te optimistische winst-schattingen voor volgend jaar', zegt Ben Steinebach, hoofd beleggingen bij ABN Amro MeesPierson.

Op regionaal niveau is de bank licht onderwogen in Europa en Noord-Amerika en overwogen in opkomende landen. Steinebach vindt vooral opkomend Azië aantrekkelijk, vanwege het gunstige groeiperspectief. 'De laatste signalen wijzen op het uitbodemen van de Chinese economie, en sterke exportlanden als Zuid-Korea en Taiwan kunnen daarvan profiteren'. Ook in het sectorbeleid houdt de bank vast aan een defensieve positionering met een overwogen belang in de gezondheidszorg, informatietechnologie en consumptiegoederen.

Wat opvalt, is de stevige cashpositie van 23%. 'Dit compenseert de lage weging van obligaties, waar wij koersrisico verwachten te lopen.' De obligatieportefeuille bestaat slechts voor een derde uit staatsleningen en ongeveer de helft uit hoogwaardige bedrijfsobligaties. 'Daarbij hebben we onlangs nog wat meer zekerheid ingebouwd door het belang van Europese high yield-leningen te verminderen. Dit segment heeft sterk geprofiteerd van het opkoopbeleid van de Europese Centrale Bank, maar herbergt veel bedrijven met hoge schulden. Die zijn gevoelig voor economische tegenwind', zegt Steinebach. ■

ABN AMRO MEESPIERSON BRENGT CASHPOSITIE NAAR 23%

JEROEN BOOGAARD IS FINANCIËEL JOURNALIST
EN MEDEWERKER VAN FONDSNIEUWS.



Op nog geen kwartier van hartje Amsterdam verrijst een compleet nieuwe grachtenstad met gezellige straten, groene binnentuinen en karakteristieke grachtenpanden. Architect Sjoerd Soeters tekende voor het stedenbouwkundig plan, met volop ruimte voor verrassend betaalbare woningen. Zaterdag 24 september start de verkoop van Blok 18.

Holland Park heeft 't.

Gelijkvloers willen wonen, maar niet de stad uit. Aparte kinderkamers, maar óók een buurtkroeg. Holland Park heeft 't allemaal. In 2017 krijgen de eerste bewoners hun sleutel. Binnen vijf jaar zal de hele wijk - een nieuw thuis voor zo'n 5.000 mensen - af zijn. Initiatiefnemer André Snippe: "In Holland Park vind je een mix van woonblokken en luxe woontorens, waarvoor diverse toonaangevende architecten tekenden. Het merendeel van de woningen beslaat tussen de 60 en 90 vierkante meter. Met een vanaf prijs van 219.000 tot 300.000 euro. Op eigen grond. Vrij op naam. Ook zijn er penthouses met grote dakterrassen. Dat is echt uniek voor Amsterdamse begrippen." Holland Park, dat naast het Bergwijkpark in Diemen Zuid wordt ontwikkeld, is dan ook zeer in trek bij starters en senioren.

In trek bij Amsterdammers

Snippe: "Wij merken dat Holland Park aan de ene kant grote aantrekkingskracht heeft op Amsterdammers die

de stad zijn uitgegaan, en weer terug willen nu ze wat ouder worden. En aan de andere kant starters en jongeren die nét een fase verder zijn. Daar spelen de betaalbare prijzen, vierkante meters en het groen een rol bij, maar zeker ook het hoge voorzieningenniveau en de goede bereikbaarheid. Met het trein- en metrostation Diemen-Zuid op 2 minuten loopafstand, heb je directe verbindingen met onder andere Schiphol, 14 minuten, Amsterdam Amstel, 5 minuten, Amsterdam Zuidas, 10 minuten, en een directe metrolijn naar hartje Amsterdam die je er in nog geen kwartier naartoe brengt.



'PER BLOK WERKEN WE MET MINIMAAL ZES TOP-ARCHITECTEN. ZO ONTSTAAT EEN RIJKE MIX AAN BOUWSTIJLEN EN EEN AAN-EENSCHAKELING VAN EIGENTIJDSE GEVELS'

Alles in de buurt

Het hoge voorzieningenniveau uit zich ook in de geplande mix van

winkels, restaurants, cafés en groen. Een heel bewuste keuze. Snippe: "Holland Park wordt niet 'een paar losse gebouwen in de open ruimte', maar een leefbare, kleinstedelijke buurt met unieke grachtenarchitectuur en een bakker, slager, kinderopvang en medisch centrum

om de hoek. Dat zie je ook in Sluseholmen, de Deense grachtenstad waar Holland Park op is geïnspireerd en waarvoor de bekende architect Sjoerd Soeters eveneens het stedenbouwkundig plan maakte.”

(ADVERTORIAL)

Fitnessclub en tennisbaan

Als de hele wijk straks klaar is, zullen ook alle voorzieningen aanwezig zijn. Tot die tijd vind je in de directe omgeving al verschillende supermarkten, restaurants, een kapsalon, grote fitnessclub en tennisbaan.

Verkoop in volle gang

De verkoop van Holland Park is inmiddels in volle gang. Er zijn al 9 blokken en 4 woontorens volledig verkocht. In totaal meer dan 1.300 verkochte woningen die worden gekocht door voornamelijk Amsterdammers.

Blok 18

Snippe: “In Blok 18 zie je wat je in heel Holland Park terugziet: unieke grachtenarchitectuur met mooie doorkijkjes en vrijwel overal zicht op het water. Per blok werken we met minimaal zes toparchitecten. Zo ontstaat een rijke mix aan bouwstijlen en een aaneenschakeling van eigentijdse gevels. Blok 18 is ontworpen door Rijnboutt architecten, ook wel bekend van hun projecten The Bank, en o.a. twee warenhuizen aan het Rokin 21 en Rokin 49.”

Geïnteresseerd?

Belangstellenden zijn van harte welkom in het informatie- en verkoopcentrum dat zich op dezelfde locatie bevindt als het toekomstige Holland Park. De show- room is 7 dagen per week geopend. Ook zijn hier modelwoningen aanwezig die één op één zijn nagebouwd inclusief uitzicht op - een impressie van - de toekomstige binnentuin en grachten. Verder zijn aanwezig: een makelaarskantoor, hypotheekadviseur en uitgebreide showroom met verschillende woonklaarpakketten. Snippe: “Veel van onze kopers kiezen voor een woonklaarpakket. Je woning wordt dan opgeleverd inclusief pakketvloer, gordijnen, linnenkasten, ofwel: alles dat vast zit. Zo kun je direct je woning betrekken. Ook prettig: het pakket kan mee worden genomen in de financiering.”



WEES ER WEL OP TIJD BIJ



Blok 18 in het kort:

- 120 appartementen
- gelegen aan drie grachten
- een gemeenschappelijke binnentuin
- 72 parkeerplaatsen
- appartementen vanaf 53 tot 147 m² op eigen grond
- prijzen tussen € 229.000 en € 649.000

Kijk voor meer informatie (of maak een persoonlijke afspraak met één van onze adviseurs) op www.hollandpark.nl



Holland Park is een samenwerking van Bouwaccent BV en Snippe Projecten BV

'TE VEEL WAARSCHUWEN? DAT WERKT AVERECHTS'

EU-RICHTLIJN MIFID II DREIGT DOEL VOORBIJ TE SCHIETEN

De nieuwe Europese regels voor beleggingsbescherming bevatten zo veel verplichtingen tot waarschuwen en informeren dat het gevaar bestaat dat de klant juist niet meer luistert, waarschuwt professor Tom Loonen.

TEKST BARBARA NIEUWENHUIJSEN

Natuurlijk is waarschuwen goed, maar je kunt ook doorschieten. Dan kunnen mensen onnodig in paniek raken of juist murw worden voor alle waarschuwingen en ze ongelezen wegglikken, is de boodschap van Tom Loonen. Hij is hoogleraar effectiviteit van regelgeving bij beleggingsondernemingen aan de Vrije Universiteit van Amsterdam. Tevens is hij directeur Wealth Management Services bij Insinger de Beaufort.

Loonen wijst erop dat de Europese richtlijn Mifid II, die in januari 2018 van kracht wordt, bijvoorbeeld de regel bevat dat vermogensbeheerders particuliere beleggers moeten informeren als hun beleggingsportefeuille gedurende een verslagperiode 10% gedaald is ten opzichte van het begin van deze periode. Dit moet direct op de werkdag waarop dit gebeurt. Heeft een belegger derivaten in zijn portefeuille dan moet niet alleen gewaarschuwd worden als de hele portefeuille 10% in waarde is afgenomen,



TOM LOONEN

'LEIDT DIT NIET JUIST TOT ROEKELOZER GEDRAG VAN KLANTEN?'

maar ook als een individueel derivaat met dit percentage daalt. Keldert de portefeuille of een derivaat vervolgens opnieuw 10% dan moet er weer gewaarschuwd worden, legt Loonen uit.

Arbitrair percentage

Hij vindt de grens van 10% waarbij gewaarschuwd moet worden arbitrair. 'Waarom is dit een generiek percen-

tage en hangt het niet af van het geval?' De vraag is bovendien hoe klanten reageren op een bericht dat hun portefeuille substantieel minder waard is geworden, zegt Loonen. 'Het kan zijn dat ze in paniek raken, hun beleggingshorizon uit het oog verliezen en in één keer alles willen verkopen. Meestal handel je dan op het verkeerde moment.'

Een tweede mogelijke reactie is dat ze hun bankier bellen en vragen: wat denk jij? Komt het nog goed? 'De bankier wordt dan verleid allerlei voorspellende uitspraken te doen over de koersontwikkeling, terwijl we allemaal weten dat de waarde van dit soort voorspellingen maar beperkt is. Hier wilden we juist vanaf.'

De derde en de meest wenselijke reactie is volgens Loonen dat een klant verstandig met de informatie omgaat en rationeel bekijkt in hoe verre het nu nodig en mogelijk is bij te storten, zijn verwachtingen naar beneden bij te stellen, zijn risicoprofiel te verhogen of gewoon even niks te doen omdat hij nog op koers ligt om zijn doelstellingen te halen.

Een klant is meestal alleen in staat tot het derde type reactie als de vermogensbeheerder niet sec mededeelt dat er sprake is van een daling, maar ook achtergrondinformatie geeft over het hoe en waarom van de daling, hoe vaak er dergelijke dalingen voorkomen et cetera, en vervolgens inzicht geeft in wat dit betekent voor de kans dat de eerdere gestelde doelstellingen binnen de daarvoor gestelde termijn gehaald worden. De vraag is in hoe verre banken en vermogensbeheerders dit zullen doen, zegt Loonen. Er staat nergens dat het moet en het is bovendien ICT-technisch ingewikkeld. 'Achtergrondinformatie geven over de daling zal nog wel lukken, maar ook alle persoonlijke consequenties en opties beschrijven wordt een stuk ingewikkelder.' Het zou vol-

EU-RICHTLIJN MIFID II

DOEL

Efficiënter en transparanter maken van de Europese financiële markten en het vergroten van de bescherming van beleggers.

HOE

Mifid II probeert de tekortkomingen van Mifid I te repareren, omdat grote veranderingen op de kapitaalmarkten deze richtlijn hebben ingehaald.

WAAR

Het toezicht op over-the-counterhandel loopt niet meer in de pas, terwijl ook sprake is van nieuwe ontwikkelingen als high frequency trading.

WAT

Met Mifid II komen meer activiteiten onder toezicht van de AFM, mede met het doel eindklanten te beschermen. Zo kan de AFM de verkoop van producten opschorten.

gens hem goed zijn als de sector met een statement zou komen over hoe je dit het beste kunt doen.

Mogelijkheid tot verschuilen

Gebeurt dit niet, dan kan er een wereld ontstaan waarin beleggingsondernemingen zich kunnen verschuilen achter alle waarschuwingen die ze doen: Ik heb je toch gewaarschuwd? – terwijl de klant zich hier misschien onvoldoende van bewust is. Krijgt een klant immers om de haverklap allerlei waarschuwingen in zijn mobiel-bankieren-app of zijn e-mail, dan bestaat het risico dat hij ze ongelezen wegklikt, zoals de meeste mensen ook zonder de voorwaarden te lezen akkoord gaan gebruikersvoorwaarden

voor softwareprogramma's of met het feit dat websites cookies achterlaten op hun computer of telefoon. 'Wat is dan het effect van deze regelgeving?' vraagt Loonen zich af.

Hij maakt zich al langer zorgen over de regels die gaan gelden rondom de geschiktheid van beleggingsproducten of portefeuilles. Deze schrijven voor dat beleggingsadviseurs en vermogensbeheerders moeten zorgen dat producten en portefeuilles passen bij de klant, maar ook bij zijn kennis en ervaring, zijn risicobereidheid, zijn beleggingshorizon en de gestelde doelen. 'Het actueel houden van deze "ken uw cliënt"-informatie is een grote uitdaging. Neem de wat verguisde kennis- en ervaringstoets. Deze is in praktijk vaak arbitrair en nogal statisch. Terwijl je in ieder geval kunt stellen dat gedurende de rit de beleggingservaring toeneemt en misschien ook wel de beleggingskennis.'

Eigen verantwoordelijkheid

In algemene zin roepen alle nieuwe informatie- en waarschuwingplichten voor vermogensbeheerders en beleggingsadviseurs volgens Loonen de vraag op wat dit doet met het besef van een belegger dat hij altijd ook zelf verantwoordelijk is voor zijn keuzes. 'Zorgen de nieuwe verplichtingen ervoor dat de belegger deze eigen verantwoordelijkheid neemt of zal hij het gevoel krijgen dat hij zonder veel consequenties steeds roekelozener kan worden?' Dit wordt 'moral hazard' genoemd. Al bij de opname van de algemene zorgplicht voor financieel dienstverleners in de Wet op het financieel toezicht wees de Raad van State op dit fenomeen. Zij adviseerde toen de reikwijdte van de zorgplicht te beperken. Het kabinet legde dit advies echter naast zich neer. ■

BARBARA NIEUWENHUIJSEN IS REDACTEUR VAN FONDSNIEUWS.

‘Nee echt, al het geld dat ik

Om erfbelasting te besparen of geld binnen de familie te houden, kiezen mensen in hun testament soms voor een ‘tweetrapsmaking’. Daarmee leg je vast wie de erfenis krijgt, nadat de eerste erfgenaam is overleden. Dit heeft echter haken en ogen.

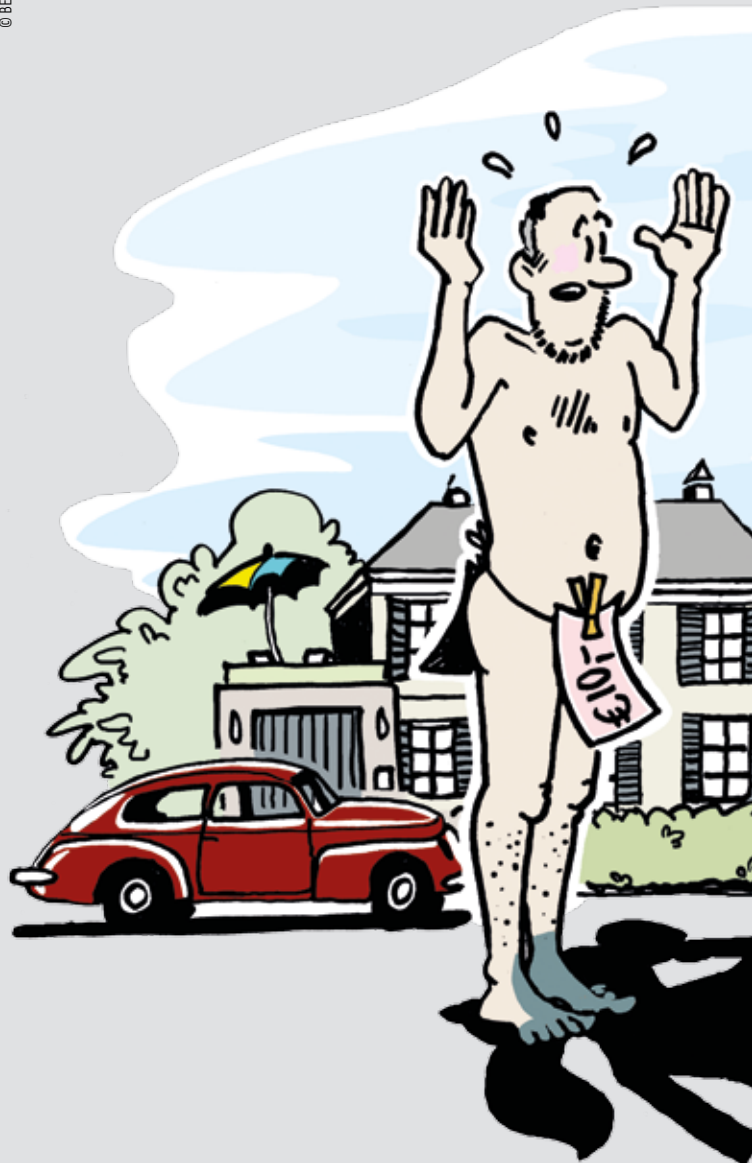
Tweetrapsmaking is als het ware over je graf heen regeren. Je kunt ermee vastleggen in je testament wie je vermogen krijgt, nadat degene die het eerst krijgt is overleden. ‘Dit kan bijvoorbeeld slim zijn als een van de ervende kinderen geen eigen kinderen heeft en je als ouder wil dat het geld van je dochter zonder kinderen na haar dood alsnog voordelig naar je zoon gaat’, legt medeoprichter en partner Erik Willems van family office de Rendtmeesters in Arnhem uit.

Voor de erfbelasting wordt in zo’n geval namelijk het tarief gerekend dat zou gelden als de tweede erfgenaam het geld direct van de eerste overledene had geërfd. Overlijdt de dochter in dit voorbeeld dan hoeft de zoon over het geld dat hij via haar van zijn ouders erft, maar 20% erfbelasting te betalen (het ouder-kindtarief). Over vermogen dat de broer direct van de zus erft, moet hij 40% erfbelasting betalen.

‘Dit klinkt mooi, maar in de praktijk zien wij nogal eens onduidelijkheid ontstaan over wat de eerste erfgenaam (de bezwaarde genoemd) met het vermogen mag doen’, vertelt Willems. ‘Mag hij er bijvoorbeeld schenkingen van doen? Moet hij eerst zijn eigen vermogen opmaken of mag hij ook eerst het geërfde vermogen uitgeven, of moet dit misschien gelijke tred met elkaar houden? Als er geen goede administratie is bijgehouden, is bij overlijden van de bezwaarde vaak niet goed duidelijk wat er nog voor de tweede erfgenaam, zogenoemde verwachter, is overgebleven.’

Willems: ‘Wij hadden onlangs een cliënt die geld geërfd

© BEELDLEVERANCIERS.NL



van ma heb geërfd, is op'



had van zijn echtgenote, maar zij had via tweetrapsmaking aangegeven dat dit geld na zijn dood naar haar kinderen uit een eerder huwelijk zou gaan*. Dit was 10 jaar geleden. Inmiddels had hij een moeizaam contact met deze kinderen en er was niet goed bijgehouden waar het geld was gebleven, hoeveel ervan op was gegaan of hoeveel rendement erop gemaakt was. De man was bang dat de kinderen hierover op een slechte dag in conflict zouden komen met zijn andere erfgenamen. We hebben daarom contact gezocht met de kinderen en hebben hun vordering afgekocht.'

Knellende voorwaarden

Het tegenovergestelde kan ook gebeuren: de erflater kan ook te veel voorwaarden hebben gesteld, of zodanige voorwaarden, dat deze na verloop van tijd gaan knellen.

Zo kan zijn vastgelegd dat er een jaarlijkse administratieplicht rust op het tweetrapsvermogen. De eerste erfgenaam moet dan ieder jaar aan de verwachter rapporteren wat er nog van het geld over is. 'Dit kan voelen als het afleggen van verantwoording.'

Het is bovendien niet in alle gevallen wenselijk dat de verwachters op deze manier inzicht krijgen in de omvang en opbouw van het vermogen, vindt Willems. 'Denk aan het geval dat meerderjarige kleinkinderen verwachters zijn van een groot vermogen.'

Ook kan de echtgenoot van de bezwaarde als gevolg van de tweetrapsmaking in een vervelend parket terecht komen. Als het tweetrapsvermogen bijvoorbeeld is geïnvesteerd in een gemeenschappelijke woning en de bezwaarde overlijdt, dan moet dit vermogen – of het nou vastzit of niet – toch naar de verwachter. Is er geen ander vrij vermogen, dan kan het zijn dat de partner daarvoor het huis moet verkopen.

'Denk dus goed na, voordat je kiest voor tweetrapsmaking', zegt Willems 'Het is een heel mooi en nuttig instrument, maar als je hiertoe besluit, neem dan duidelijke en uitvoerbare voorwaarden op.'

**Dit voorbeeld is uit privacyoverwegingen geanonimiseerd.*

INVESTMENT OUTLOOK 2017

HET JAAR VAN DE VERKIEZINGSTOMBOLA



29 november 2016

12.00 tot 17.00 uur

Pakhuis de Zwijger in Amsterdam

2017 wordt een spannend jaar voor de markten: er volgen verkiezingen in meerdere Europese landen, waaronder Nederland en Frankrijk en in 2018 ook in Duitsland. De uitslag kan het aangezicht van Europa dramatisch veranderen, mede omdat deze samenvalt met een mogelijke stopzetting van het opkoopprogramma van de ECB.

De uitslag van de Amerikaanse presidentsverkiezingen is binnen enkele weken weliswaar bekend, maar de effecten op economie en markten nog maar nauwelijks. Daarnaast zullen beleggers met argusogen kijken naar de lage rente en de dreiging van deflatie en vraaguitval.

Beleggingsspecialisten van onder meer Aegon Asset Management, Columbia Threadneedle Investments, JP Morgan Asset Management en van de grootbanken lichten in deze interactieve 'Investment Outlook 2017' hun visie en hun verwachtingen voor de belangrijkste asset classes toe.

Kom 29 november naar Pakhuis De Zwijger en laat u inspireren!

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

De bijeenkomst is bestemd voor beleggingsadviseurs en vermogensbeheerders, gatekeepers en consultants. Asset managers van concurrerende partijen zijn uitgesloten van deelname. Aanmelding is onderhevig aan de instemming van Fondsnieuws en de sponsorende partijen.

IN SAMENWERKING MET:



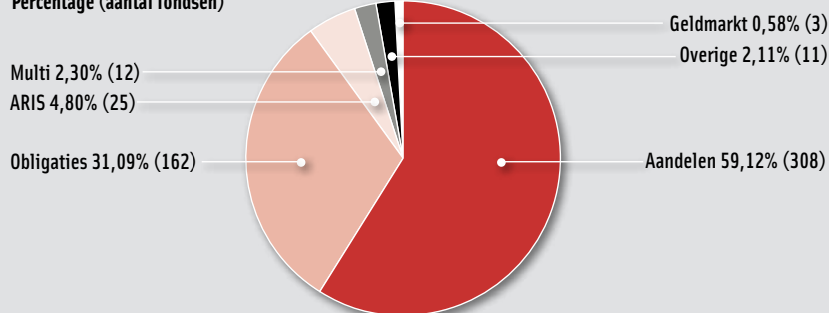
HET REFREIN: SPREIDING

FN UNIVERSE GEEFT SENTIMENT VAN MARKT GOED WEER

De taartstukken van de gatekeepers

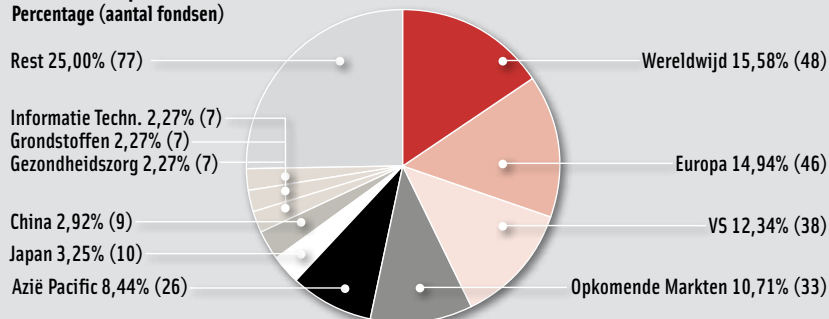
Asset class compositie

Percentage (aantal fondsen)



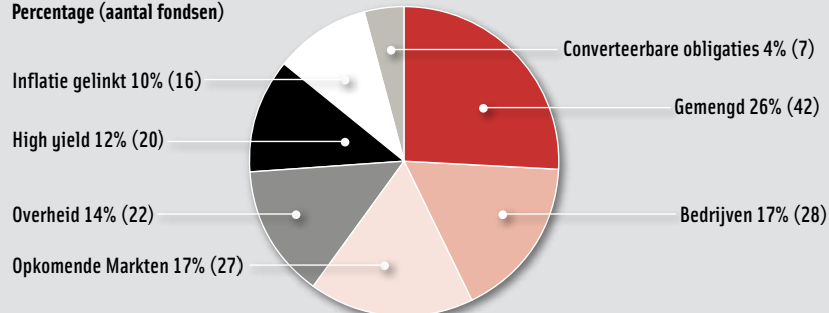
Aandelen compositie

Percentage (aantal fondsen)



Obligaties compositie

Percentage (aantal fondsen)



Bron: FN Research

PORTFOLIO

Alle door Nederlandse grootbanken geadviseerde fondsen zijn opgenomen in de FN Universe. Een uitsplitsing van de database naar beleggingscategorieën geeft daarmee een indruk van de spreiding in de portefeuilles van fondsbeleggers.

De lijst – samengesteld uit gegevens van alle grootbanken – omvat nu 673 beleggings- en indexfondsen. Al dan niet geholpen door een beleggingsadviseur of private banker, stellen beleggers hieruit hun portefeuille samen.

Indien ze in elk van de fondsen in de database evenveel zouden beleggen, zouden ze voor bijna 60% in aandelenfondsen zitten. Een ruime 30% van de portefeuille zou bestaan uit obligatiefondsen. De resterende 10% zouden ze steken in absolute return, multi-asset, geldmarkt en overige fondsen.

Een dergelijke portefeuille-indeling doet veel denken aan de strategische beleggingsmix van institutionele beleggers. Bij een pensioenfonds als het ABP is de verdeling over vastrentende (obligaties) en zakelijke waarden (aandelen en alternatieve beleggingen) om en nabij de 40% tegen 60%.

In een neutraal profiel selecteren ABN, ING en Rabo circa 40% obligaties. Rabo en ING zitten voor meer dan de helft in aandelen. ABN iets minder, maar adviseert meer vastgoed, hedgefondsen en grondstoffen.

THEMA: INDUSTRIE 4.0



FONDS- EVENT

Fondsevent in teken van 4de industriële revolutie met beleggingsexperts en andere specialisten.

PAGINA 40-41



NETWORK -EFFECT

De netwerkwereld deelt mensen op in 'gatekeepers' en 'gatekept', zegt Joshua Cooper Ramo.

PAGINA 38-39

EN VERDER

SMART CITIES

De stad als kloppend hart van de revolutie.

PAGINA 46-47

SURVIVAL OF THE FITTEST

'De disruptieve kracht van de vierde industriële revolutie raakt iedereen.'

TEKST REDACTIE FONDSNIEUWS

Het nieuwe buzzwoord in de top van het wereldwijde bedrijfsleven is 'revolutie' – beter gezegd: de vierde industriële revolutie – ook wel 'industrie 4.0.' genoemd. In september wijdde Fondsnieuws het jaarlijkse Fondsevent aan dit thema.

De vierde industriële revolutie wordt gekenmerkt door het samenkomen van enkele technologische ontwikkelingen die historisch gezien zonder precedent zijn. De belangrijkste is internet en digitalisering, waardoor miljarden apparaten en computers met elkaar verbonden worden en kennis en

informatie in een split second over de aardbol kunnen worden verspreid. Daarnaast worden technologische doorbraken bewerkstelligd op het terrein van kunstmatige intelligentie, robotisering, bio- en nanotechnologie, energieopslag, zelfrijdende auto's en 3D-printing.

Veel van deze nieuwe technologieën staan nog in de kinderschoenen, andere ontwikkelingen naderen het stadium dat producten en diensten in gebruik kunnen worden genomen. Maar over één conclusie zijn vriend en vijand het nu al eens: de vierde industriële revolutie zal het aanzien van de wereld voor goed veranderen – in die zin staan we, zoals Joshua Cooper Ramo in een interview op pagina 38-39 zegt, op de drempel van een nieuw tijdvak,

Misschien wel de meeste gevolgen zal deze technologische revolutie hebben op de mensen zelf: zij krijgen toegang tot nieuwe producten en diensten, veelal tegen veel lagere kosten dan nu het geval is, want de netwerkeconomie maakt vergelijken eenvoudiger en heeft een sterk prijsdrukkend effect. Het verhoogt ook de concurrentiestrijd tussen bedrijven, waarbij schaal van essentiële betekenis is, en vele klant- en verdienmodellen onhoudbaar zijn. Bas Boorsma, director internet of everything van Cisco, voorspelde op het Fondsevent dat binnen tien jaar 40% van de bedrijven verdwenen is.

Een van de gevolgen van de technologische vooruitgang is dat bedrijven marktleiders kunnen worden met een handvol medewerkers. Toen Facebook

de berichtenservice Whatsapp voor \$19 mrd overnam, werkte er slechts een paar dozijn mensen. Voor Uber en Airbnb geldt in wezen hetzelfde. Maar zo weinig medewerkers als ze op hun loonlijst hebben staan, zo groot is de kritiek en het verzet tegen deze als maatschappijverstorende en marktontwrichtende beoordeelde diensten. Wat zij doen is het netwerk optimaal toevoegen, wat gevestigde sectoren en bedrijven laat ogen als de 'dinosaurussen van deze tijd'.

Mijd de verliezers

Burgers omarmen het gemak van de technologische vernieuwing – ze voelen zich meegenomen in iets wat groot en meeslepend is. Maar de keerzijde wordt allengs ook duidelijk: over een paar jaar zal het aandeel van arbeid als percentage van het bruto binnenlands product fors zijn gedaald – met grote uitval van arbeid en mogelijk ook levenszin tot gevolg. De winnaars van deze vierde industriële revolutie, zo is de vrees, zal een kleine bovenlaag zijn van mensen die het intellectuele kapitaal of het geld ter beschikking hebben gesteld. Een schot voor de boeg van die ontwikkeling is de inkomensongelijkheid in de wereld, die toenemend populisme oogst, democratieën die onder vuur liggen en een alsmaar luider wordende roep om het einde van de globalisering en de terugkeer naar de als veilig gewaande wereld van grenzen en protectionisme.

Klaus Schwab, de oprichter van het World Economic Forum, en auteur van een boekje over de vierde industriële revolutie, stelt dat niemand zich voor de gek moet houden. 'De vraag voor alle sectoren en bedrijven is zonder enige uitzondering niet langer "zal ik door disruptie worden getroffen?", maar "wanneer komt de disruptie, welke vorm neemt die aan en hoe zal die mij en mijn organisatie raken?"'

Wie deze revolutie ook zal raken,



zijn niet alleen burgers en bedrijven, maar ook de beleggers. UBS beschrijft in de paper 'Extreme Automation and Connectivity' dat ook beleggen een uitdaging wordt. Daarbij is het misschien wel belangrijker om de verliezers te mijden, dan de winnaars te selecteren. Dat laatste heeft er mee te maken dat het in een transitiefase zeer moeilijk is om vast te stellen wie bij een revolutie als winnaar uit de bus komt – vaak zijn namelijk de eersten de laatsten, zoals tijdens de dotcombubbel bleek. Gemakkelijker is het volgens UBS om te bepalen in welke sectoren je vooral niet moet beleggen.

Zo zijn opkomende landen kwetsbaarder dan ontwikkelde markten vanwege het verschil in de kwaliteit van de infrastructuur. Daarnaast zijn traditionele sectoren fragiel. Zo kunnen retailers hard worden geraakt door automatisering en digitalisering. Met name in de voedselsector moet de disruptieve kracht van deze industriële revolutie nog beginnen: de onlinebusiness vertegenwoordigt slechts 1% in deze markt.

Onder de winnaars schaar UBS partijen die profiteren van big data, dat wil zeggen van de analyse, maar ook van de bescherming ervan, zoals cybersecurity. Vele nieuwe toepassingen en verdienmodellen maken big data mogelijk voor supermarkten, utilities, gezondheidszorg en bedrijven die software hebben ontwikkeld om die data te analyseren en op te slaan. Ook noemt UBS blockchain, de technologie die de digitale munt, bitcoin, mogelijk maakt. Blockchain is voor financiële instellingen als banken zowel een kans als een bedreiging. Snel en wendbaar zijn is in deze revolutie bittere noodzaak. Wat dat betreft is Charles Darwin's 'survival of the fittest' weer helemaal terug. ■

BEKIJK OP FONDSNIEUWS.NL HET DOSSIER 'DE 4DE INDUSTRIËLE REVOLUTIE'.

HOE INTERNET DE BOK VAN DE GEIT SCHEIDT

DIGITALISERING LEIDT ONS NAAR EEN NIEUW TIJDVAK

De wereld wordt een netwerkwereld, waarin een kaste opkomt die machtiger is dan pausen en koningen ooit zijn geweest. Zij bepaalt onder welke strikte voorwaarden je mee mag doen, stelt Joshua Cooper Ramo.

TEKST CEES VAN LOTRINGEN

Als een kat in een vreemd pakhuis – zo voelen regeringsleiders en beleidsmakers zich in het huidige tijdsgewricht. ‘Ze moeten functioneren in een naoorlogse wereld van instituties en politieke regels die niet zijn aangepast aan de netwerken van deze tijd’, stelt Joshua Cooper Ramo, auteur van *The Seventh Sense* – een briljant boek dat op de favoriete leeslijst van ceo’s stond die McKinsey iedere zomer samenstelt.

In zijn boek stelt Cooper Ramo dat de huidige revolutie er één is die te vergelijken is met dat andere revolutionaire tijdperk uit de wereldgeschiedenis – die van de Reformatie en de Verlichting en de industriële revolutie die erop volgde.

Werd de mens met de Reformatie en de Verlichting bevrijd van de dominantie van koningen en pausen, en won hij daarmee de vrijheid van denken en onderzoeken, met de huidige revolutie van netwerken en interconnectie breekt weer een nieuw tijdvak aan. Dat is een



JOSHUA COOPER RAMO

tijd waarin op enig moment computers zelfstandig gaan denken en beslissen. Dankzij de onbegrensde opslag, rekenkracht en zelfstandig leervermogen gaan zij dat veel sneller, efficiënter en ‘beter’ doen dan mensen ooit zullen kunnen. Het gevolg, zo waarschuwt Cooper Ramo, kan zijn dat het menselijke ras tegenover die ontwikkeling van artificiële intelligentie terugvalt naar één van relatieve onwetendheid – zoals vóór de Reformatie ook het geval was.

De auteur, die leiding geeft aan Kis-

singer Associates, het bedrijf van de voormalige minister van buitenlandse zaken, Henry Kissinger, verwijt de bestuurselite in dat kader niets. ‘Het is niemand’s schuld dat we geen grote strategie voor de nieuwe tijd hebben. Want het is een verwarrende tijd’, zegt hij in een gesprek met Fondsnieuws.

Het nieuwe tijdperk zal er een zijn waarin een nieuwe kaste ontstaat van een technologische en economische elite die veel machtiger is dan de pausen en koningen in de zestiende en zeven-

tiende eeuw ooit zijn geweest. Zo zijn er nu negen bedrijven, waaronder Google, Facebook en Youtube, die meer dan 1 miljard gebruikers in de wereld hebben. Hun macht stoelt op een combinatie van dominantie en distributie, die stelselmatig groeit omdat steeds meer mensen deel willen uitmaken van een netwerk dat de verlokking biedt van wereldwijde (inter)connectie en geoptimaliseerde informatie en kennis.

'Gatekeepers' en 'gatekept'

Deze netwerken zijn almachtig. 'Het zijn bijna-monopolies', waarschuwt Cooper Ramo. Wie er geen deel van uitmaakt, loopt het risico snel achterop te raken. Zo blijkt uit onderzoek van Google dat als de tijd van een zoekopdracht met een factor tien wordt verlaagd tot een tiende seconde het gedrag van mensen verandert: ze gaan meer en dieper zoeken. Met andere woorden: het is de snelheid die hun gedrag verandert. Cooper Ramo spreekt in dat verband van de 'compressie van tijd', die steeds meer de concurrentie- en machtsverhoudingen in de wereld bepaalt. Op het netwerk zijn, is dan ook een sine qua non voor economisch en maatschappelijk succes.

De dominantie van het netwerk leidt tot zogenoemde 'networks effects': wie eenmaal een dienst of product heeft dat het op de wereldmarkt tot standaard brengt, zoals Windows van Microsoft, ziet per eenheid product ongekende meeropbrengsten, terwijl de concurrentie niet meer in de buurt komt. Dat geldt ook voor Google, dat als 's werelds belangrijkste zoekmachine door de miljarden dagelijkse zoekopdrachten steeds slimmer wordt en zo steeds on-aantastbaarder voor de concurrentie.

Hetzelfde geldt voor YouTube en Facebook. Zij creëren platforms waarop iedereen aanwezig en actief wil zijn, met het gevolg dat zij als 'gatekeepers' van een nieuwe digitale orde bepalen tegen welke voorwaarden de 'gatekept' op het

platform mogen. Een voorbeeld is de berichtenservice Whatsapp, waarvan Facebook de eigenaar is en die nu advertenties aan zijn gebruikers oplegt.

Een resultaat van deze 'hyperconnectivity' is nog een andere: een constante dreiging. Cooper Ramo: 'In een volledig door internet verbonden wereld is er geen frontlijn meer. Overal kan het een slagveld zijn. Het betekent niet alleen het einde van het onderscheid tussen plaatsen van vrede en oorlog, maar het betekent ook dat er een einde komt aan het idee dat er een onderscheid zou zijn tussen perioden van vrede en oorlog. Het netwerk is altijd actief, en dat betekent dat het risico er ook altijd is.'

Handelsoorlog

Het gevolg hiervan is niet alleen dat het gevaar levensgroot is van hackers, van virussen en van kwaadwillenden die jouw bezit (computers en informatie) overnemen en manipuleren, maar ook dat netwerken zich gaan wapenen tegen indringers of mensen en instellingen die men niet vertrouwt. Dat zal volgens Cooper Ramo er uiteindelijk toe kunnen leiden dat netwerken niet oneindig groeien, maar zich nu juist weer opdelen langs lijnen van vrienden en vijanden, vertrouwen en wantrouwen.

Sociale vaardigheden

Cooper Ramo denkt dat de huidige machthebbers en beleidsmakers zich niet echt weten aan te passen aan de wereld van de netwerken. Jongeren ziet hij dat wel doen, al heeft hij wel een kanttekening waarop zij zich volgens hem zouden moeten focussen: 'Zij moeten de werking van de netwerken begrijpen, creatief en innovatief zijn en vooral ook hun sociale vaardigheden ontwikkelen. Die worden in een geautomatiseerde, artificiële wereld juist veel belangrijker.'

'Het probleem met tijden van grote veranderingen is dat ze gepaard gaan met conflicten en geweld, omdat er machtsverschuivingen plaatsvinden. Ik denk overigens niet dat het systeem implodeert, maar eerder dat het evolueert naar iets anders waarvan we nog niet weten wat dat is. Ook is niet ondenkbaar dat we een contrarevolutie krijgen, zoals in 1848 het geval was.'

Een signaal daarvoor zou de huidige aanpak door de Europese Commissie kunnen zijn van Amerikaanse techgiganten als Apple, Google en IBM. Het gaat zogenaamd om ontduiking van belastingregels binnen de EU, maar volgens Cooper Ramo is de echte reden frustratie over het onvermogen om deze bedrijven in een wereldmarkt te reguleren.

De Amerikaan ziet in de EU-aanpak het gevaar van een nieuwe, bijna ideologisch gedreven handelsoorlog met de VS – want feitelijk wordt ook de technologische dominantie van het land en zijn economie aangesproken. 'Op langere termijn is de positie van de Europese Commissie echter niet houdbaar, want mensen – ook Europeanen – willen vooral toegang tot deze netwerken, tot de kennis en de connecties, "no matter what".'

Cooper Ramo ziet in het gestrekte been van Brussel het bewijs dat het netwerkparadigma van gatekeepers en gatekept grote onderlinge spanningen oproept, omdat deze gepaard gaan met zeer ongelijke machtsverhoudingen tussen bevolkingslagen, maar ook tussen staten onderling. Nieuwe gemeenschappelijke samenlevings- en orderingsregels zijn nodig. Het alternatief laat China zien, dat kiest voor de frontale aanval: geen toegang voor zoekmachinegigant Google. Maar een dergelijke vuist kan nagenoeg geen ander land in de wereld zich veroorloven. ■

DE REVOLUTIE DIE OVER DE WERELD RAAST

DE SPECIALISTEN OVER DE 4DE INDUSTRIËLE REVOLUTIE

CHRISTIAN SUTER, PORTFOLIOMANAGER VAN UBS ASSET MANAGEMENT



'Voor grote farmaceuten is het moeilijker te innoveren, en daarom zijn het veelal smallcaps in de biotech die met nieuwe ideeën komen. Er komt dan een moment dat ze worden ingelijfd. Daar profiteert de biotechbelegger van.'



JASPER VAN INGEN, PORTFOLIOMANAGER CONVERTIBLE BOND STRATEGIEËN VAN NN INVESTMENT PARTNERS

'Tussen 2014 en 2018 is de hoeveelheid data over het internet ongeveer verdubbeld. Ook de compositie ervan verandert drastisch. Bedrijven als Akamai en NXP zijn om die reden interessant.'



Fonds Event 360

DAVID WINBORNE, DIRECTOR WERELDAANDELEN VAN IMPAX ASSET MANAGEMENT

'De doorbraken van de vierde industriële revolutie zijn "tailor-made" voor de grote uitdagingen in de agriculturele sector: het enorme waterverbruik, de verspilling van voedsel en toenemende vraag naar voedsel als gevolg van de snelgroeiende wereldbevolking.'



PARAS ANAND, HOOFD EUROPESE AANDELEN VAN FIDELITY

'Tesla is een typisch voorbeeld van een bedrijf dat de industrie in een stroomversnelling kan brengen. Maar of het een waardevol bedrijf is en of de huidige waardering gerechtvaardigd is, dat zijn vragen van een geheel andere orde.'



DOWNLOAD DE QR READER APP IN DE APPSTORE EN BEKIJK DE BIJBEHORENDE VIDEO'S VAN DE PRESENTATIES VAN DE ASSETMANAGERS TIJDENS HET FONDSEVENT 2016, OF BEKIJK DE INTERVIEWS OP FONDSNIEUWS.NL.

ARNOLD GAST, HOOFD VAN HET INVESTMENT OFFICE VAN DELTA LLOYD ASSET MANAGEMENT

'Bedrijven als Airbnb en Uber zetten overcapaciteit nuttig in. Zonder enige investering hebben ze hele industrieën op hun kop gezet. Consument helemaal blij, maar dit zien we niet terug in de nationale groei.'



WILLEM JELLEMA, PORTFOLIOMANAGER QUANTITATIVE EQUITIES VAN ROBECO

'2002 was het startpunt voor ons dat we volautomatisch zijn gaan beleggen op kwantitatieve modellen. Sindsdien is het niet alleen bij ons, maar in de hele financiële wereld, heel hard gegaan.'



NEIL DWANE, DE WERELDWIJDE STRATEEG VAN ALLIANZ GLOBAL INVESTORS

'Je moet rekening houden met disruptie van veel businessmodellen, zowel door technologie, mobiliteit, opkomende markten en de komst van de millennial. Soms moet je je niet richten op de winnaars (...) maar op de mogelijke verliezers en welke delen van de economie het zwaar zullen krijgen.'



MATTHIJS STORM, HOOFD VAN HET VASTGOEDTEAM VAN KEMPEN CAPITAL MANAGEMENT

'Mijn team maakt als een van de weinige geen gebruik van makelaars, want ze zijn te duur en we krijgen niet alle informatie. We maken wel gebruik van dataverdors. Dat is een heel andere filosofie en gedachte dan tot nu toe.'



STUART O'GORMAN, DIRECTOR TECHNOLOGY INVESTMENTS VAN HENDERSON GLOBAL INVESTORS

'Cloud computing wordt nog niet op waarde geschat. Ik was onlangs op een bijeenkomst van Amazon en daar ging het voor 90% over hun retailactiviteiten. De reden dat wij in Amazon beleggen is dat ze op het gebied van infrastructuur voor cloud computing domineren.'



SFEERVERSLAG



INSPELEN OP TRENDS: PASSIEF OF ACTIEF?

BLACKROCK EN PICTET OVER ROBOTICA ALS CASUS

De nieuwe generatie robots en zelfrijdende auto's spreken tot de verbeelding. Beleggers kunnen via een etf geld steken in deze trend of een fondsmanager inschakelen. Actief beleggen is duurder, maar wel dichterbij de bal.

TEKST FRANK VAN ALPHEN

Wie zich tien jaar geleden een zelfsturende grasmaaier kon veroorloven, moest eerst zijn tuinman aan het werk zetten. Die moest onder het gazon bedrading aanleggen om te voorkomen dat de grasmaaier naar de tuin van de buren reed. Tegenwoordig heeft de grasmaaier een gps-systeem en een sensor die zorgen dat het apparaat omdraait bij het hek en weet waar een rozenstruik staat.

Deze ontwikkeling laat volgens Karen Kharmandarian, portfoliomanager van het Pictet-Robotics-fonds, zien dat robotica in een stroomversnelling is beland. Dankzij big data, snellere en goedkopere chips en betere sensoren kunnen robots veel meer dan begin deze eeuw. Het aantal toepassingen neemt daardoor hand over hand toe.

De Boston Consulting Group voorspelde enkele jaren geleden al dat bedrijven actief in robotica viermaal zo snel groeien als de economie. Khar-

mandarian is de eerste om een kanttekening te zetten bij dat soort voorspellingen. 'Het gebruik van nieuwe technologieën is moeilijk te voorspellen. Prognoses uit de jaren tachtig voor het gebruik van mobiele telefoons zaten er een factor 120 naast.'

De glimmende groeicijfers trekken de aandacht van beleggers op zoek naar iets meer avontuur dan een breed aandelenfonds. Ze kunnen kiezen tussen een passieve aanpak of een ingewijde zoals Kharmandarian in de arm nemen.

Voor liefhebbers van etf's introduceerde Stoxx, de indexmaker van Deutsche Börse, in september een robotica-index. Deze index is een van de

**'NIEUWE
DOORBRAKEN
LATEN ZICH
ZEER MOEILIK
VOORSPELLEN'**



ZORGRBOT VERMAAKT BEJAARDEN

vier nieuwe thema-indices die BlackRock gebruikt voor thematisch etf's. De andere drie zijn innovaties in de gezondheidszorg, digitalisering & cyberbeveiliging en vergrijzing. De indices beleggen voor de spreiding in minimaal 80 bedrijven. De belegger betaalt 0,4% kosten; circa viermaal zoveel als bij een brede aandelen tracker.

Portfolio zeer verschillend

Stoxx en BlackRock zeggen dat de thema-indices voortkomen uit een analyse van megatrends zoals vergrijzing, verstedelijking en verschuiving van het economisch zwaartepunt naar Azië. Daar waar deze ontwikkelingen elkaar versterken en overlappen, ziet Black-

Rock uitgelezen kansen voor beleggers. Volgens het fondshuis maken de nieuwe etf's het voor het eerst mogelijk passief te beleggen in dit soort thema's.

Pictet Asset Management werkt volgens Kharmandarian al sinds halverwege de jaren negentig op basis van megatrends. 'We komen pas met een themafonds als we zien dat zo'n thema raakvlakken heeft met meerdere megatrends.'

Wie denkt dat de passieve etf en het fonds van Pictet AM, dat in circa vijftig bedrijven belegt, elkaar nauwelijks ontlopen, komt bedrogen uit. Van de tien bedrijven bij Pictet AM zitten er slecht twee (Qualcomm en Keyence) in de Stoxx-index. 'Wij werken bottom-up. We gaan niet uit van een of andere index', zegt Kharmandarian.

De MSCI World Total Return-index is slechts de referentie-index van het fonds. Het is de bedoeling die index royaal te verslaan op de middellange termijn. De lopende kosten van het fonds, dat vorig jaar is gelanceerd, zijn 1,23%. Dit jaar deed het fonds het ruim 3%-punt beter dan de MSCI-technologie-index (in dollars).

Pictet AM onderscheidt drie robotcasesegmenten: industriële robots, robots voor het huishouden en de gezondheidszorg en alles wat te maken heeft met zelfrijdende en vliegende voertuigen. 'We beleggen ook in specifieke toeleveranciers. Voor al die robots zijn bijvoorbeeld sensorsystemen en snelle halfgeleiders van groot belang. Als een camera van een zelfsturende auto een voetganger signaleert, moet de software in een mum van tijd een besluit nemen over uitwijken of remmen. Dat kan alleen met snelle chips die weinig energie verbruiken.'

Kharmandarian hanteert een streng criterium bij de selectie van ondernemingen: de omzet moet voor ten minste 20% afkomstig zijn van zaken gerelateerd aan robotica. Ruim tweehonderd bedrijven slagen voor

deze test. 'Als we beleggen in bedrijven met lagere robotgerelateerde omzet stelt het fonds zich onvoldoende bloot aan de robotictrend. Daarom beleggen we bijvoorbeeld niet in Apple. Dat bedrijf doet wel in de vorm van Siri iets met robotica maar dit heeft geen invloed op de omzet.' De maker van de iPhone zit wel in de Robotica-index van Stoxx. Die is minder eenkennig. In de naam van die index staat ook 'automation', zodat het werkgebied beduidend breder is en de index meer gelijkenis vertoont met een IT-index.

'Bij niche liever actief'

Gemiddeld is de blootstelling van de Pictet-portefeuille aan robotica 70%. Kharmandarian: 'Bedrijven met een laag percentage zijn grote concerns zoals Siemens en ABB Group. Dat zijn ook de aandelen die zorgen voor stabiliteit van de portefeuille.'

Kharmandarian vindt passieve fondsen voor brede aandelenmarkten een nuttig instrument, maar bij niches verwacht hij meer van actieve beleggers. 'Zo'n groeiende markt verandert snel. Dan moet je ook snel kunnen reageren. Een index kan vastzitten aan een bedrijf dat failliet gaat. Zo'n gebeurtenis kan het hele rendement tenietdoen.'

Niet iedere actieve belegger is van mening dat je nieuwe markten het beste te lijf kunt gaan met een actieve belegger. Harry Nimmo, zelf actief belegger en hoofd smaller companies bij Standard Life Investments, heeft tijdens de internetzeepbel geleerd dat het heel moeilijk is in een vroeg stadium de winnaars te selecteren. 'Sommige bedrijven hebben een geweldig concept, maar weten het niet om te zetten in een winstgevende activiteit. Succesvolle ondernemers in zo'n sector zijn vaak beter in staat de winnaars te selecteren', aldus Nimmo. ■

FRANK VAN ALPHEN IS FINANCIËEL JOURNALIST
EN MEDEWERKER VAN FONDSNIEUWS.



FOTO: HOLLANDE HOOGTE

KEEP YOUR FRIENDS CLOSE, BUT YOUR ENEMIES CLOSER

BANK VERSNELT INNOVATIE MET OMARMING VAN FINTECH

Banken en financiële start-ups zijn niet per se rivalen van elkaar. De één heeft kapitaal en klanten, de ander innovatiekracht en creativiteit. Samen gaan ze op zoek naar nieuwe producten en diensten voor de consument.

TEKST BARBARA NIEUWENHUIJSEN

Een kastje dat onder een kassa van een café gemonteerd kan worden en dat vervolgens precies analyseert wat er wanneer door wat voor soort klanten besteld wordt, een app om gezamenlijk gemaakte kosten te verrekenen en last but not least een robo-advisor die via een app vermogensbeheer toegankelijk wil maken voor eenieder die een paar honderd euro opzij wil leggen voor zijn pensioen, de aflossing van de hypotheek of de studie van de kinderen.

Het zijn voorbeelden van partijen die zijn opgenomen in het start-up-versneler-programma van ING. De start-ups krijgen in de meeste gevallen een converteerbare lening van €50.000 en worden door de bank gecoacht bij het finetunen van hun product. De bank houdt op deze manier feeling met nieuwe ontwikkelingen en kan leren van de snelle en flexibele manier van werken van de nieuwe bedrijfjes.

Het programma draait in Nederland sinds 2011 en inmiddels is ook in België een vergelijkbaar programma gestart.

Projecten worden na een halfjaar geëvalueerd. Zoals vaak met start-ups, zijn er vele die het niet redden, maar sommige ook wel. Met het kastje onder de kassa – van de fintech CheckMetrix, wordt momenteel al door verschillende klanten gewerkt. De app om onderling geld te verrekenen, Twyp, een innovatie vanuit ING zelf, is al door 320.000 mensen in gebruik genomen in Nederland en Spanje. De robo-advisor, Surance, zit sinds september in het programma.

'We willen met onze neus boven op nieuwe ontwikkelingen zitten, zodat we kunnen zien wat ze voor onze klanten kunnen betekenen, zegt innovatiewoordvoerder Diederik Heinink van ING. Voor de start-ups zijn dergelijke programma's van grootbanken niet al-

**'EEN NIEUWE
DIENST MOET
DIRECT ONZE
KLANTEN TEN
GOEDE KOMEN'**

leen interessant omdat ze toegang geven tot financiering maar ook omdat banken een enorm klantenbestand hebben.

Fintechs zijn er in vele soorten en maten. In Nederland alleen al zijn volgens Holland Fintech momenteel meer dan driehonderd. Ze richten zich doorgaans op een specifiek stukje van de dienstverlening die banken ook bieden, maar vaak doen ze dat door gebruik te maken van nieuwe technologie op een hele moderne klantvriendelijke manier.

Betaalpas van de toekomst

ING is niet de enige die dit in de gaten heeft en met een start-upprogramma kwam. ABN Amro startte onder de naam Econic in juni in een afgescheiden stuk van het regiokantoor in Eindhoven een vergelijkbaar initiatief. Een mogelijk veelbelovend project waar men aan werkt, is een betaalpas waaraan je verschillende andere betaalpassen en creditcards kunt koppelen en die je vervolgens allemaal veilig zonder identifier kunt gebruiken. 'Het zou toch mooi zijn als dit de ABN-pas van de toekomst zou kunnen worden?', zegt innovatiedeskundige Anique Soetermeer van High tech XL, het bureau dat de dagelijkse leiding heeft over ABN's start-upprogramma.

Hoewel de andere ook niet stilzitten, wordt ING gezien als de grootbank die in Nederland vooroploopt als het gaat om digitalisering. Naar eigen zeggen zit innovatie in de cultuur van het bedrijf. 'Met ING Direct hadden we twintig jaar geleden eigenlijk al een fintech', klinkt het trots. De bank stimuleert haar medewerkers al enige tijd naar voorbeeld van Google en Facebook meer 'agile' te werken. De bedoeling is dat er vaker in toegewijde multidisciplinaire projectteams snel naar een bepaald resultaat wordt toegewerkt. Om de slag te maken van een kantorenbank naar een digitale bank is een nieuwe reorganisatie aangekondigd. Deze kost in de Benelux 7000 banen. Tegelijkertijd wordt er € 800 mln geïnvesteerd.

Het start-up-acceleratieprogramma is maar een radartje in het geheel. Is een bedrijf al wat verder en biedt het producten waar ING-klanten daadwerkelijk iets aan kunnen hebben, dan is er ook ruimte in zo'n bedrijf te participeren. ING nam eerder bijvoorbeeld al belang in het Amerikaanse Kabbage en het Chinese WeLab. Kabbage is een bedrijf dat zich toelegt op het razendsnel beoordelen en goed- of afkeuren van le-

ningsaanvragen door mkb-bedrijven. Dit gebeurt binnen vijf minuten. WeLab doet in feite hetzelfde maar dan voor consumenten.

'Instant lending is een van de productgebieden die we verder willen ontwikkelen', vertelt de bank. ING heeft zeven van deze innovatieprioriteiten aangewezen. De andere zijn 'aggregation', oftewel een soort verzamelplatformen waarop het aanbod van verschillende aanbieders te zien is, en 'money management', oftewel budgetringstools. Op dit gebied heeft de bank in Spanje zelf iets ontwikkeld, vertelt Heinink. Een deel van de aangekondigde €800 mln wordt gebruikt om dit programma ook elders uit te rollen.

Robo-advies

Andere prioriteiten van ING zijn robo-advies, kapitaaloplossingen voor grootzakelijke klanten, diensten op het gebied van financial markets en diensten op het gebied van betalingen. Dat blockchain op dit lijstje ontbreekt, komt doordat de bank dit niet als een innovatie op zich ziet, maar als iets wat innovatie mogelijk maakt. 'Dit maakt het zeker niet minder belangrijk.' Van-

daar dat ING zich heeft aangesloten bij R3, een internationaal collectief van banken dat de mogelijkheden van de technologie achter de bitcoin verder onderzoekt.

Anders dan ING die zegt geen venture-capitalpartij te zijn, heeft ABN Amro vorig jaar oktober een specifiek fonds opgericht dat kan participeren in fintechondernemingen. De bank stelde hier € 10 mln voor beschikbaar.

Tot op heden is het Zweedse Tink, een bedrijf waarmee ABN eerder samen de planningstool Grip ontwikkelde, de enige belegging van het fonds. 'Dat klinkt als weinig', zegt chief digital officer Frank Verkerk van de bank, 'maar we doen eerst een uitgebreid samenwerkingstraject voordat we tot participatie overgaan.' Een voorwaarde om in dit fonds opgenomen te worden is dat de dienst of het product direct ook aan de klanten van ABN aangeboden kan worden. Kan dit niet, maar vindt Verkerk een bedrijf wel zodanig interessant dat hij erin wil participeren, dan kan dat ook. Een voorbeeld van zo'n investering is Digital Asset Holdings dat zich bezighoudt met blockchaintechnologie.

Net als ING heeft ook ABN Amro een aantal prioriteiten aangewezen. Verkerk: 'Je ziet veel fintechs op betalingsgebied. Zij richten zich op makkelijker betalen. Wij kijken daar ook naar.' Vorig jaar ontwikkelde ABN Amro op dit vlak de dienst Tikkie, die zich richt op gezamenlijk afrekenen. 'Daarnaast heb je fintechs die zich richten op het veiliger maken van diensten. En een volgend terrein waar wij nadrukkelijk naar kijken zijn bedrijven die zich bezighouden met het geven van meer inzicht en overzicht van de financiële situatie van de klant, met personal finance dus.' Onder deze noemer valt de samenwerking met en de participatie in Tink. ■



BANKFILIAAL ABN AMRO

BARBARA NIEUWENHUIJSEN IS REDACTEUR VAN FONDSNIEUWS.

DE STAD VAN DARWIN

ALLEEN INNOVATIEVE METROPOOL IS TOEKOMSTBESTENDIG

Een slimme stad is op zijn toekomst voorbereid, want over 25 jaar woont twee derde van de 10 miljard grote wereldbevolking in een stedelijke omgeving. Dat vraagt om innovatie. Welke sectoren profiteren daarvan?

TEKST ANNETTE VAN SOEST

Nu al woont meer dan de helft van de wereldbevolking in een stad. In 2050 zal dat twee derde zijn. Hoe houd je de stad dan leefbaar en aantrekkelijk om in te wonen? Hoe zorg je dat er genoeg werkgelegenheid is? En hoe doe je dat zonder het milieu te belasten? Nu al produceren steden 70% van de wereldwijde uitstoot van broeikasgassen. Dit zijn de vragen die slimme steden proberen op te lossen. En dat doen ze door middel van technologie.

Kopenhagen bijvoorbeeld, dat wordt beschouwd als een van de koplopers in Europa, is mede dankzij de inzet van technologische innovaties hard op weg om in 2025 CO₂-neutraal te zijn. Daarnaast heeft de Deense hoofdstad zijn waterververlies teruggebracht van 40% naar 7% door slimme sensoren te installeren die lekken detecteren, en kan de stad onderhoud beter plannen omdat zichtbaar is welke plekken in het netwerk door hoog verbruik het snelst slijtage vertonen. Kopenhagen heeft ook slimme vuilnisbakken die afvalwagens laten weten waar ze moeten zijn, zodat ze geen overbodige rondjes rijden.

Dichter bij huis, in de Utrechtse wijk

WERELDBEVOLKING

In 2050 woont twee derde (66%) van de wereldbevolking in een stad, volgens de Verenigde Naties. In 2014 was dat iets meer dan de helft (54%).

DE STAD

China, India en Nigeria zullen tot 2050 naar verwachting goed zijn voor 37% van de stedelijke bevolkingsgroei van bijna 2,5 miljard mensen, aldus de VN.

DE MARKT

Onderzoeksbureau Frost & Sullivan gaat ervan uit dat de wereldwijde 'smart cities-markt' in 2020 een omvang heeft van \$ 1600 mrd.

Lombok, rijden bewoners in elektrische auto's die als mini-energiecentrales worden gebruikt. De batterijen van de auto's slaan stroom op die overdag is opgewekt door huizen met zonnepanelen. Als de auto's weer aan de laadpaal worden gekoppeld, leveren ze de overgebleven energie terug aan de huizen. De proef met dit duurzame energiesysteem moet, zo hopen de partijen verenigd in Smart Solar Charging, een

voorbeeld worden voor de rest van de wereld.

De emmertjesstrategie

Wat een stad tot een slimme stad maakt, is de mogelijkheid om netwerken te vormen, zegt Henk Grootveld, fondsmanager van Rolinco en hoofd van het trend investing team van Robeco. 'Een kennisnetwerk, de aantrekkingskracht van een universiteit dus, en een netwerk voor jonge ondernemers zijn essentieel. Anders word je een slaapstad of openluchtpark.' Maar ook netwerken in de vorm van een snelle, gratis internetverbinding die alles met elkaar verbindt. 'Neem het beleveren van een supermarkt in de binnenstad; het beste tijdstip daarvan hangt af van de drukte in het verkeer en in de winkel.' Als die processen efficiënter worden geregeld, wordt de stad slimmer.

Overal ter wereld investeren overheden en bedrijven in smart cities. Van Hamburg tot Yinchuan, en van Philips tot Cisco. Al gebruikt Bas Boorsma, directeur Internet of Things & City Digitalization bij Cisco, de term smart city zelf niet. 'Het is een containerbegrip. En hebben we het over steden of gemeenschappen, metropolen of kernregio's zoals de Randstad of over landen?' Liever spreekt hij over community digitalization. Van één ding is Boorsma over-

tuigd. Alleen als steden innovaties omarmen, zullen ze toekomstbestendig zijn. 'Digitaal darwinisme' noemt hij het. 'Niet de sterkste, maar de innovatiefste overleeft.'

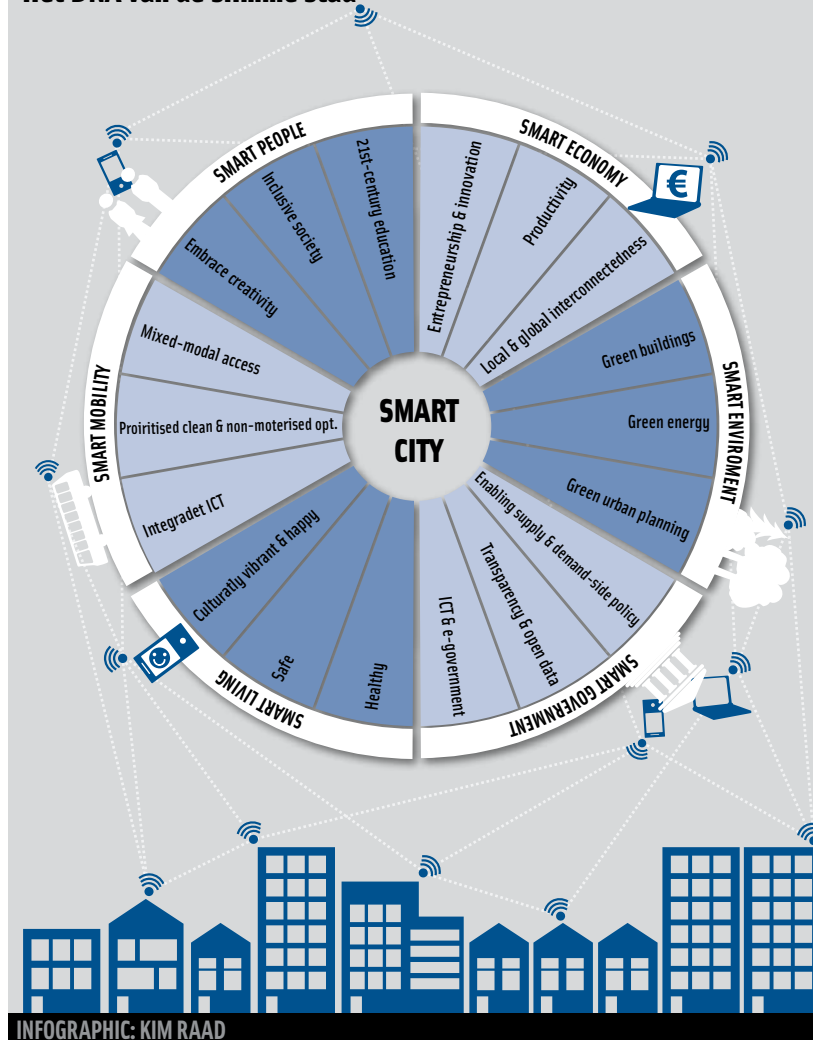
Cisco voorziet een sterke groei in slimme netwerken. Waar het Amerikaanse bedrijf nu in meer dan honderd steden actief is, zullen dat er binnen twee tot drie jaar zo'n duizend zijn. Tien jaar is het nu actief op het gebied van stedelijke digitalisering. Wil een stad bijvoorbeeld een slimme parkeeroplossing, dan rolt Cisco daarvoor een netwerk uit en fungeert het tegelijk als architect en aannemer in het proces voor andere toeleveranciers, van sensoren tot data-analyse.

Smart cities zijn dus big business. Maar welke sectoren en bedrijven profiteren van de stedelijke digitalisering en welke niet? Dat is de vraag die Henk Grootveld van Rolinco moet beantwoorden. Een lastige taak, want bij dit soort grote technologische veranderingen is het altijd veel makkelijker om de slachtoffers aan te wijzen dan de winnaars. 'Neem de ontwikkeling van de zelfrijdende auto. Daardoor gaat het autobezit afnemen. Daar gaat de automobieliindustrie de dupe van worden. Waarschijnlijk gaan er maar één of twee producenten overleven. Maar welke? Of het nou BMW, Tesla of Apple Auto wordt, ik weet het niet.'

Daarom hanteert Grootveld de 'emertjes en schepjes-strategie': hij kijkt naar de toeleveranciers. 'Ik weet niet wie de winnaar gaat worden in zelfrijdende auto's. Maar ik weet wel dat die hele auto vol komt te hangen met sensoren. Dus dan gaan wij in de sensorenleveranciers zitten.'

Rolinco is €600 mln groot. Van de zestig aandelen vallen er twintig binnen de trend industrial renaissance, waarin smart city-gerelateerde zaken als internet of things, zelfrijdende auto's en robotisering bij elkaar komen. In portefeuille zitten onder andere senso-

Het DNA van de slimme stad



renproducent Sensata, nutsbedrijf Nexterra, windmolenproducent Vestas en robot- en smart grid-maker ABB. Maar ook belegt Rolinco in softwarebedrijven Dassault Systèmes en PTC, en specialisten in cybersecurity zoals Check Point en Palo Alto.

Over tien jaar zullen er grote stappen zijn gezet in het slimmer maken van steden, denkt Grootveld. Vooral in energienetwerken en internet of things. 'De sneltreinvaart waarin de technologie zich ontwikkelt, zorgt ervoor dat de smart city er vanzelf komt. Er is maar één ding dat ervoor kan zorgen dat de

trein zijn bestemming nooit bereikt, en dat is cyber insecurity.'

Alles wat deel uitmaakt van een netwerk en dus met het internet is verbonden, ondergaat volgens Boorsma van Cisco nu al wereldwijd 2,5 miljoen cyberdreigingen per seconde. 'Er zijn twee soorten organisaties. Organisaties die zijn gehackt en organisaties die niet weten dat ze zijn gehackt.' Geen wonder dus dat Cisco cybersecuritybedrijven opkoopt en Robeco erin belegt. ■

ANNETTE VAN SOEST IS FINANCIËEL JOURNALIST EN MEDEWERKER VAN FONDSNIEUWS.

'GROEICIJFERS VANGEN DE WERKELIJKHEID NIET MEER'

HOE BEREKEN JE DE TOEGEVOEGDE WAARDE VAN AIRBNB?

Zijn de economische modellen nog wel up-to-date nu er nieuwe typen dienstverlening als Spotify opkomen die waarde toevoegen, maar niet in de groeicijfers terugkomen? De visie van een econoom en een belegger.

TEKST REDACTIE FONDSNIEUWS

Het bruto binnenlands product (bbp) meet het totaal aan geproduceerde goederen en diensten in een land in een bepaalde periode, meestal een jaar. Om tot de maatstaf te komen, wordt berekend voor hoeveel geld er spullen en diensten verkocht zijn door bedrijven aan consumenten en tussen bedrijven onderling.

De maatstaf stamt uit de jaren dertig van de vorige eeuw. Het doel was toen om op deze manier een beeld te krijgen van het nationaal inkomen. Dit om voortaan tijdig te kunnen ingrijpen bij economische tegenspoed. 'Destijds voldeed hij prima', vertelt hoofdeconoom Hans Stegeman van Rabobank. Nederland was een maakindustrie en door bij elkaar op te tellen hoeveel spullen er verkocht waren, kreeg je een redelijk goed beeld van de totale toegevoegde waarde in het land. Inmiddels is het bbp in de praktijk de maatstaf geworden om de economi-

sche groei in een land weer te geven.

Er is wel kritiek op de maatstaf, zo worden overheidsdiensten niet meegeteld en ook vrijwilligerswerk of huishoudelijk werk niet. Ook voorraden blijven buiten beschouwing. En aan de andere kant worden zaken als criminaliteit of milieuvervuiling niet van het totaal afgetrokken. Nieuw is nu dat veel nieuwe technologiegedreven typen van dienstverlening niet of slechts gedeeltelijk worden meegeteld, aldus Stegeman die onderzoek deed naar dit fenomeen. Wat is bijvoorbeeld de economische waarde van sociale media? Een dienst als Whatsapp is gratis en wordt daarom niet meegeteld bij het bepalen van het bbp,

HOE DE DEEL-ECONOMIE DE MODELLEN OP ZIJN KOP ZET

maar dat wil niet zeggen dat het geen waarde toevoegt.

Een ander voorbeeld is muziekdienst Spotify. De economische bijdrage is klein. Mensen sluiten een abonnement af voor een tientje per maand, terwijl er misschien wel veel meer muziek geconsumeerd wordt dan toen mensen nog apart platen en cd's kochten. Toch laten de officiële cijfers een krimp zien en moeten artiesten als gevolg hiervan op zoek naar een verdienmodel waarbij ze minder afhankelijk zijn van de plaatverkoop en meer verdienen met optredens.

Puzzel

Ook banken hebben hier volgens de Rabo-econoom mee te maken. 'Als steeds meer transacties via de mobiele bank-app lopen en de klant verwacht dat dit gratis is, dan is het lastig hier geld aan te verdienen, terwijl er vroeger wel aan advies verdiend werd.'

En dan is er nog de opkomst van platforms als Marktplaats waarop consumenten onderling spullen verkopen. Ook dit zie je niet terug in de groeicijfers, maar er wordt wel dege-

lijk waarde toegevoegd. Meer dan de helft van de jonge ouders koopt de babyuitzet op Marktplaats.

Last but not least gooit de deeleconomie roet in het eten. Door de opkomst van kamerverhuurdienst Airbnb of de alternatieve taxiser-service Uber bijvoorbeeld lopen de inkomsten van hotels en traditionele taxidiensten terug, maar dit wil niet zeggen dat er minder overnachtingen of taxiritjes geboekt worden. Overnachtingen via Airbnb blijven echter, op de fee voor Airbnb na, buiten de officiële cijfers. Hetzelfde geldt voor ritten via Uber.

‘Hoe we hiermee om moeten gaan, weten we nog niet precies’, zegt Stegeman. ‘Dit is een puzzel die nog moet worden opgelost. Er wordt wel onderzoek naar gedaan.’

Google heeft bijvoorbeeld een keer geprobeerd uit te rekenen wat zijn toegevoegde waarde is. Dat kan door te veronderstellen dat mensen veel tijdswinst kunnen behalen nu ze zaken eenvoudig op internet kunnen opzoeken. Ze hoeven dan niet naar de bibliotheek om een encyclopedie te raadplegen. De tijdswinst die dit oplevert, kan je vervolgens vermenigvuldigen met het gemiddelde uurloon van de gebruiker. ‘Maar bedrijven maken dit soort berekeningen vooral voor adverteerders’, zegt Stegeman. ‘Ze zijn over het algemeen dus vrij subjectief.’

Een alternatief zou kunnen zijn over te stappen op een bredere welvaartsindicator of juist alleen nog naar het inkomen te kijken in plaats van naar de productie. ‘Maar zover zijn we nog niet’, zegt Stegeman. Tot die tijd is het volgens hem in ieder geval goed om je hiervan bewust te zijn. ‘Ook als de officiële cijfers aangeven dat er sprake is van krimp, kan het dus wel degelijk zo zijn dat er een hele innovatieve nieuwe dienstensector aan het ontstaan is.’ ■



JOHN BILTON

‘MET HET METEN IS NIETS MIS’

‘Het idee dat bbp-cijfers misleidend zouden zijn, kan je op het verkeerde been zetten’, zegt hoofd multi-asset solutions John Bilton van JP Morgan Asset Management.

‘Bbp-cijfers geven een redelijk goede indicatie van de groei, al kan het beter.’

De grootste onzekere factor is waarschijnlijk productiviteit, zegt hij. Daar is een aantal redenen voor. ‘Volgens sommigen is de huidige, lage productiviteitsgroei het gevolg van het verkeerd meten ervan. Wij denken dat dat niet het geval is. Een deel ervan is cyclisch, een deel komt door onderliggende oorzaken zoals de beperkte kapitaaluitgaven (capex). Misschien dat een klein deel komt door het moeilijk meten ervan.’

Hij plaatst daarbij een paar kanttekeningen. ‘Naarmate een economie meer dienstgedreven is, wordt het lastiger precies de productiviteitsgroei te bepalen. Neem de mediawereld, kun je daar precies aangeven of de “output” van een programma is toegenomen vergeleken met een jaar eerder?’

Ook levert nieuwe technologie niet per se een positieve bijdrage aan de groei. ‘Als je bijvoorbeeld Candy Crush op je telefoon speelt, dan kun je daar heel druk mee zijn, maar is je bedrijf daar minder blij mee. Technologische vooruitgang vertaalt zich niet altijd een-op-een in een hogere productiviteitsgroei.’

Sceptisch staat hij dan ook tegenover de bewering dat het bbp-cijfer om een van deze redenen flink zou afwijken of de markten in beweging kan zetten. ‘In de langetermijnuitzicht, een belangrijk deel van ons proces, maken we dus geen heldhaftige projecties van waar technologie ons zal brengen.’

Wat de markten in veel hogere mate drijft dan absolute groeicijfers is de mate waarin de groei toeneemt dan wel vertraagt. ‘Kijk bijvoorbeeld naar China waar de groei afneemt, maar waar vorig jaar de footprint van Indonesië aan het bbp is toegevoegd. Dat is enorm. Probleem is dat het met 6,5% groeide, niet met de verwachte 7%, waardoor mensen bang blijven voor een “harde landing”.’ ■

Waarderingen niet aangepast aan de technologierevolutie

AUKE PLANTINGA: VEEL TRADITIONELE SPELERS VERLIEZEN HUN MARKTPOSITIE

De verregaande digitalisering via het internet heeft de wereld aanzienlijk kleiner gemaakt. We worden vrienden met iedereen, logeren in het huis van vreemden, en met Uber kunnen we meerijden met onbekenden. Ook onze financiën worden via de digitale wereld geregeld: niemand komt meer in een bankkantoor. We kunnen gemakkelijk via onze beleggersgiro beleggen in aandelen en andere vermogenstitels over de gehele wereld en met crowdfunding kunnen we op informele wijze geld uitlenen aan ondernemers die we nooit hebben ontmoet.

Volgens Robert Gordon wordt de economische impact van deze vernieuwingen sterk overschat. Alhoewel de digitalisering en het internet in het dagelijks leven erg handig zijn, is er amper een toename waarneembaar in de groei van de productiviteit. Het is dus niet zo dat we veel productiever zijn geworden omdat we vaak op onze smartphone kijken en we op afstand thuis de thermostaat aan en uit kunnen zetten.

Zelfs negatieve impact

Een lage groei van de productiviteit betekent ook een lage economische groei. Er is mogelijk zelfs een negatieve impact. Informatie en middelen worden immers tegen lage kosten gedeeld, waardoor traditionele bedrijfstakken onder druk staan, zoals de muziekindustrie, uitgeverij van boeken, winkels, taxibedrijven en hotels. Dat is problematisch voor de belegger in deze bedrijfstakken. Tegelijkertijd is het ook zo dat we er als consument op vooruit zijn gegaan. We genieten tegen geringe kosten van muziek, films, en televisie via streamingdiensten, we verhuren ons huis in de zomer aan toeristen et cetera.

Veel traditionele bedrijven hebben moeite met deze veranderingen, die grote consequenties hebben voor hun verdienmodellen. Dit



FOTO: HOLLANDSE HOOGTE

heeft ook implicaties voor beleggingsportefeuilles. Het is de vraag of de stijging in de marktwaarde van Google en andere gerelateerde internetondernemingen opweegt tegen het waardeverlies van de traditionele spelers die hun marktposities verliezen. Het lijkt alsof de beurzen zich nog amper aan deze nieuwe realiteit hebben aangepast, aangezien de waardering van aandelen relatief hoog is.

Op dit moment is de koers-winstverhouding in veel westerse landen waaronder ook Nederland hoger dan 25. Deze waarde is historisch gezien hoog.

Een verklaring is dat we – net als in de meeste andere westerse landen – heel hard sparen voor ons pensioen, mede gedreven door de sterke vergrijzing van de bevolking. Daarom zijn we

bereid veel te betalen voor een belegging ook al zijn de toekomstige vooruitzichten matig. We willen eigenlijk meer sparen dan er beleggingsmogelijkheden zijn. Dit wordt het meest duidelijk bij obligaties, waar de koersen zo hoog zijn opgelopen dat er inmiddels een negatieve rente is.

Deze hoge waarderingen worden een probleem zodra we nettogeld opnemen uit onze pensioenfondsen. De koersen van aandelen en obligaties zouden dan weleens heel snel kunnen dalen, aandelen met een hoge koers-winstverhouding.

Praktisch gezien betekent dat je in een portefeuille een keuze zou moeten maken voor dividend of value-gerichte beleggingsfondsen. Het is dan van belang om aandelen te vermijden in krimpende ondernemingen die hoge dividenden betalen uit een riant kaspositie opgebouwd in een verleden. ■

AUKE PLANTINGA IS UNIVERSITAIR HOOFDDOCENT AAN DE RIJKSUNIVERSITEIT GRONINGEN.



Diversificatie met obligaties

(Vanguard, de aanbieder met lage kosten)

Op zoek naar diversificatie? Vanguard biedt een reeks obligatiebeleggingen met passieve en actieve ETF's en fondsen.

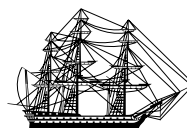
Ons zeer ervaren wereldwijde obligatieteam, gedisciplineerde beleggingsbeleid, onze schaal en lage kosten zorgen ervoor dat Vanguard een slimme keuze is.

Kijk bij Vanguard voor obligaties met lage kosten. Ontdek vandaag nog meer over Vanguard.

vanguard.nl

020 575 2580

De waarde van beleggingen en van de inkomsten daaruit kan zowel dalen als stijgen en het is mogelijk dat beleggers minder dan hun inleg terugkrijgen.



Vanguard[®]

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. © 2016 Vanguard Asset Management, Limited. Alle rechten voorbehouden. VAM-2016-09-02-3864.



Anders dan wat we leren in de klassieke financiële theorie, presteren lage volatiliteitsaandelen doorgaans beter dan risicovolle.*

DE ECHTE LIGHT-VERSIE

Streeft u binnen het huidige renteklimaat naar vermogensbehoud? Dan stelt een risicomijdende strategie u juist bloot aan een substantieel beleggingsrisico.

Onze twee **Low Volatility fondsen**, die gebruik maken van een dynamische **Multi-Factor-strategie**, geven u toegang tot Equity Light. Dat is genieten van de volle smaak van het aandelenmarkt-potentieel, maar dan met een stuk minder volatiliteit.

RETHINK INVESTING

www.DeutscheFunds.nl



* M. Baker, B. Bradley en J. Wurgler: Benchmarks as Limits to Arbitrage: Understanding the Low-Volatility Anomaly, 2011.

De waarde van uw belegging kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. Deutsche Asset Management (Deutsche AM) vertegenwoordigt de asset managementactiviteiten van Deutsche Bank AG en aanverwante entiteiten. Klanten zullen verschillende producten en diensten van Deutsche AM 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 AM u aangeboden door Deutsche Bank AG, Amsterdam Branch. Deutsche AM 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. Lees de Essentiële Beleggersinformatie. Loop geen onnodig risico. De essentiële beleggersinformatie en het prospectus van genoemde beleggingsinstellingen (icbe's) bevatten gedetailleerde informatie over de risico's en kosten in kwestie. Deze zijn kosteloos in elektronische vorm beschikbaar via funds.deutscheam.com/nl. Beleggingsbeslissingen dienen te allen tijde gebaseerd te zijn op de essentiële beleggersinformatie en het prospectus, aangevuld met het meest recente jaarverslag en het meest recente halfjaarverslag, mocht deze recenter zijn dan het meest recente jaarverslag. De waarde van rechten van deelneming in genoemde beleggingsinstellingen is afhankelijk van ontwikkelingen op de financiële markten en kan als gevolg van het beleggingsbeleid sterk fluctueren. De genoemde instellingen beleggen in een voorkomend geval mogelijk in financiële derivaten al dan niet in combinatie met het volgen van een aandelen- of obligatie-index. © 2016 Deutsche Asset Management. Alle rechten voorbehouden.