

fondsNIEUWS

FEBRUARI 2014

7,95 EURO

WWW.FONDSNIEUWS.NL

INVESTMENT OUTLOOK 2014

JAAR VAN DE KOORDDANSER

PAGINA 6-9



**BELEGGINGSSTRATEGEN:
TO BE BULLISH OR NOT?**
PAGINA 20-23

**OP DE OBLIGATIEMARKTEN
MOET JE NU EVEN NIET ZIJN**
PAGINA 14-15

**DE MEEST KANSRIJKE FONDSEN
VOOR 2014 VOLGENS DE BANKEN**
PAGINA 44-49

VOORWOORD

Donald Rumsfeld, de Amerikaanse oud-minister van Defensie, heeft in februari 2002 – enkele maanden na de terreuraanslagen op het World Trade Center – een uitspraak gedaan die misschien wel het meest eloquent het nieuwe breed gedragen risicobesef in de financiële wereld verwoordt: 'There are known knowns; there are things we know that we know. There are known unknowns; that is to say, there are things that we now know we don't know. But there are also unknown unknowns – there are things we do not know we don't know.'

Deze drie niveauverschillen van weten en niet-weten zijn niet universeel. Het weten van de een, kan de onwetendheid van de ander zijn. Een goed geïnformeerde belegger kan daar zijn voordeel mee doen, al zijn er volgens Charles D. Ellis, consultant en adviseur van de Amerikaanse passieve belegger Vanguard, inmiddels zo veel knappe koppen op de markten actief, dat er geen comparatief voordeel meer te behalen is; het gaat er juist om dat je op deze 'verliezersmarkt' weet te winnen. Hoe? Door juist niet naar alpha te streven, maar je tevreden te stellen met de beta. In zijn bestseller *Winning the Loser's Game* bepleit Ellis in dat kader het zo laag mogelijk houden van de kosten als een van de strategieën om niet te verliezen.

Toch blijven veel beleggingsprofessionals geloven in actief management en daar horen eigen afwegingen, voorspellingen en prognoses bij. Klanten hebben daar behoefte aan en dat geldt ook voor de financiële instellingen, en hun medewerkers, die deze prognoses afgeven. Het geeft richting. Het geeft houvast. Maar 100% zekerheid geeft het niet. Want in veel projecties worden bestaande feiten en ontwikkelingen geëxtrapoleerd naar de toekomst. Maar Rumsfeld had gelijk: we weten vooral dat we heel veel niet weten. Behoedzaamheid is dan ook op zijn plaats, zeker op de markten waar zowel het korte- als het langetermijneffect van kwantitatieve verruiming, en de afbouw daarvan, tot de 'known unknowns' en misschien wel tot de 'unknown unknowns' behoort.

Deze nieuwe inzichten hebben centrale bankiers al aangezet tot de aan banken opgelegde verplichting hun kapitaalbuffers te verhogen. Voor die aanpak lijkt ook de particulier te hebben gekozen: liever de zekerheid van een afgeloste hypotheek, dan de zekerheid van een ongewis rendement in een wereld van 'unknowns'. Daarin wijkt hij echter geweldig af van de institutionele belegger, die juist steeds actiever belegt (zie grafiek), wat de vraag oproept wat de professional weet wat de particulier niet weet. Misschien zijn dat wel de 'unknown knowns'.

TEKST CEES VAN LOTRINGEN



COLOFON

Hoofdredacteur FondsNieuws
Cees van Lotringen

Artdirector
Antoine Hamers

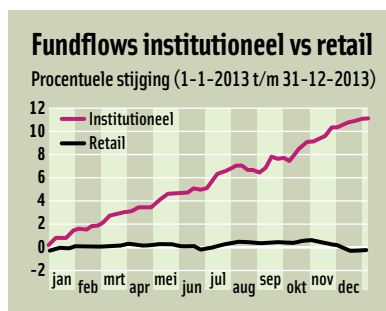
Vormgeving
Tineke Hoogenboom
Hans Spoelman

Beeldbewerking
Binh Tran

Aan deze editie werkten mee
Frank van Alphen, Jeroen Boogaard,
Bruno de Haas, Jan van de Laar,
Tom Loonen, Cees van Lotringen,
Harm Luttikhedde,
Barbara Nieuwenhuijsen, Kim Raad,
Anton Reijnga, Eelco Ubbels

Sales
Thijs Pessers
(pessers@fdmediagroep.nl)

Contact
redactie@fondsnieuws.nl



FONDSNIEUWS

FondsNieuws is een initiatief van de FD Mediagroep dat zich richt op gestandaardiseerde beleggingsproducten.

ik geef niet snel op tijdens een training.
ik wil me ook voor mijn cliënten volledig inzetten.
ik weet dat ETF's me daarbij een voorsprong geven.



Elke belegger is uniek. Dat is het principe van iShares.

Beleggers moeten vandaag de dag harder werken en verder kijken om potentiële groei en inkomsten te vinden. Bovendien is spreiding essentieel om in de huidige volatiele markten een consistent rendement te bereiken.

iShares ETF's bieden u een ongeëvenaarde keuze uit wereldwijde beleggingscategorieën, landen en sectoren. Ver weg of dichtbij, traditionele of alternatieve beleggingen, ontwikkelde of opkomende markten: iShares biedt mogelijkheden in het hele spectrum. Daarom is het niet verrassend dat meer beleggers hun geld toevertrouwen aan iShares dan aan enige andere ETF-aanbieder*.

Beleggen gaat altijd gepaard met een zekere mate van risico ten aanzien van zowel vermogen als inkomsten.



Bestel nu de ETF Toolkit voor adviseurs, voor u samengesteld door 's werelds grootste ETF-aanbieder. Ga naar www.ishares.nl/toolkit, of bel ons op 0800 0233 466.

 **iShares**[®]
by **BLACKROCK**[®]

* Gebaseerd op het beheerd vermogen (AUM) per november 2013; bron: Bloomberg. Deze advertentie is uitsluitend bestemd voor professionele beleggers en dient niet ter informatie te worden aangeboden aan particuliere cliënten. Beleggen gaat altijd gepaard met een zekere mate van risico. De waarde van beleggingen en de gegenereerde inkomsten kunnen zowel dalen als stijgen en het is mogelijk dat beleggers hun oorspronkelijk geïnvesteerde geld niet terug ontvangen. In het verleden behaalde resultaten zijn geen betrouwbare richtlijn voor toekomstige resultaten en dienen niet als enige criterium te worden genomen bij de selectie van een product. iShares ETF's streven ernaar een benchmark te volgen en de beleggingen in een portefeuille worden niet aangepast bij het stijgen of dalen van de markt. Sommige iShares ETF's zijn geoptimaliseerd en houden daarom niet alle effecten van de index in portefeuille. De performance kan hierdoor afwijken van de onderliggende benchmark-index. iShares ETF's worden gedurende de handelsdag op de beurs verhandeld tegen de geldende marktcoers, die kan afwijken van de nettovermogenswaarde. Er worden transactie- en brokerkosten in rekening gebracht. BlackRock doet geen uitspraken over de vraag of een belegging geschikt is voor u en of deze aansluit bij uw persoonlijke behoeften en risicotolerantie. BlackRock Advisors (UK) Limited, dat een vergunning heeft ontvangen van de Financial Conduct Authority ('FCA') en onder toezicht staat van de FCA, heeft dit document uitsluitend voor professionele beleggers in Nederland uitgegeven. Geen andere persoon zou op basis van de informatie in dit document besluiten moeten nemen. iShares plc, iShares II plc, iShares III plc, iShares IV plc en iShares V (de 'vennootschappen') zijn open-eind beleggingsmaatschappijen met variabel kapitaal naar Iers recht, waarvan de fondsen afzonderlijk aansprakelijk zijn, die zijn toegelaten door de Financial Regulator. De vennootschappen zijn in Nederland aangemeld bij de Autoriteit Financiële Markten en hebben toestemming ontvangen om hun aandelen te verkopen aan het Nederlandse publiek. De vennootschappen zijn derhalve beleggingsinstelling als bedoeld in artikel 2:72 van de Wet op het financieel toezicht. Bijgevolg zijn de vennootschappen, met betrekking tot die notificatie, onderworpen aan de Wet toezicht beleggingsinstellingen, de voorschriften die ingevolge daarvan worden bepaald en het toezicht terzake door de Autoriteit Financiële Markten. De vennootschappen hebben toestemming gekregen tot notering aan de effectenbeurs van Euronext Amsterdam N.V. en zijn bijgevolg onderworpen aan de voorschriften van Euronext Amsterdam N.V. Exemplaren van alle documenten (d.w.z. het hoofd-/parapluprospectus, het/de supplement(en), de laatste en voorgaande jaarverslagen en halfjaarlijkse verslagen van de vennootschappen en de oprichtingsakte en statuten van de vennootschappen) zijn in Nederland gratis verkrijgbaar ten kantore van de Nederlandse vertegenwoordiger, BlackRock Advisors (UK) Limited – Dutch Branch, Rembrandt Toren, 17e verdieping, Amstelplein 1, 1096 HA Amsterdam, Nederland of telefonisch via de informatielijn van de Nederlandse vertegenwoordiger op 0800 0233 466. Iedere beslissing om te beleggen dient uitsluitend gebaseerd te zijn op de informatie in het bij deze belegging behorende prospectus, de Essentiële Beleggersinformatie (EBI) en het meest recente halfjaarverslag en de niet door een accountant goedgekeurde halfjaarrekening en/of het jaarverslag en de door de accountant goedgekeurde jaarrekening. Uitgegeven door BlackRock Advisors (UK) Limited (geautoriseerd en gereguleerd door de Financial Conduct Authority). Geregistreerd adres: 12 Throgmorton Avenue, Londen, EC2N 2DL, in Engeland geregistreerd onder nr. 00796793. Tel: (0044) 20-7743 3000. BlackRock is een handelsnaam van BlackRock Advisors (UK) Limited © 2014 Voor uw bescherming worden telefoongesprekken doorgaans opgenomen.

INHOUD



FOTO: HH

BONDS: WEESKIND VAN DE MARKTEN

Het ziet ernaar uit dat obligaties dit jaar het weeskind van de beleggers zullen zijn. Alleen high yield obligaties mogen op enige clementie rekenen.

PAGINA 14-15



CIO'S WERPEN HUN BLIK VOORUIT

De chieft investment officers van Deutsche Asset & Wealth Management, Fidelity en Schroders kruisen de degens over kansen en risico's in het beleggingsjaar 2014.

PAGINA 20-23



BESTE FONDSSEN VAN '13 & TIPS '14

Welke fondsen uit de FN Universe presteerden in 2013 het beste? En wat zijn volgens de grootbanken de beleggingsfondsen die dit jaar het beste zullen gaan presteren?

PAGINA 38-41



EN VERDER

DE PRO'S ZETTEN VOL IN OP AANDELEN

Assetmanagers en banken zetten bij hun Outlook voor 2014 vol in op aandelen, ondanks de hoge(re) waarderingen.

PAGINA 24-25

ZIJN ZWAKKE OBLIGATIES KRACHTBRON VASTGOED?

Vastgoedbeleggers denken dat zij na het slechte jaar 2013 nu eindelijk weer kunnen scoren. Reden: zwakke obligatiemarkt.

PAGINA 18-19

'EEN BESTENDIG GEVOEL VAN VERDOEMENIS'

Columnist en belegger Bruno de Haas doet zijn best te delen in het positivisme van de markt, maar hij stelt vast dat het niet lukt.

PAGINA 17

FONDSNIEUWS GAAT IN 2014 OP DE SCHOP

Fondsnieuws vernieuwt. Er komt een nieuwe website en een heuse abonnee-propositie: FN Insider.

PAGINA 50-51

EN VERDER

COLUMNS.....17/37
 ASSET ALLOCATIE: CONSENSUS-TIPS .. 24
 DE FONDSTIPS VOOR 2014 38-41
 BEURSRENDEMENTEN IN 2013..... 43
 FN UNIVERSE: DE RESULTATEN .. 44-49

**VOORZICHTIG
ZIJN IS**

**O O K
E E N
R I S I C O**

BELEG HIER  **FITVERMOGEN**

HET WORDT EEN JAAR VAN BALANCEREN OP HET KOORD

INVESTMENT OUTLOOK 2014

Het herstel van de wereldeconomie is fragiel, maar zorgt voor een verbeterd sentiment onder beleggers. Een miscalculatie is echter zo gemaakt.

TEKST CEES VAN LOTRINGEN

Ziet de wereld van 'New Normal' er zo uit: een economische groei in de eurozone van een schamele 1%, een jeugdwerkloosheid in de Europese Unie van gemiddeld bijna 24% en een schuldquote van soms wel 100%?

Het lijkt verdomd sterk op de nieuwe realiteit die de Amerikaanse obligatiebelegger Pimco in 2009 voor de geïndustrialiseerde wereld heeft geprognosticeerd: trage economische groei, hoge werkloos-

heid en forse schuldenproblemen bij overheden. Die trage groei dwong het Internationaal Monetair Fonds (IMF) afgelopen zomer om de groeiprognozes voor de wereldeconomie voor 2013 en 2014 tussentijds met 0,3 en 0,2% naar beneden bij te stellen tot respectievelijk 2,9 en 3,6%.

Toch is er zowel onder economen en beleggers als onder bedrijven sprake van een ontluikend zelfvertrouwen: de inkoopmanagersindex verbetert, de industriële productie trekt aan en zelfs het consumentenvertrouwen en de huizenmarkt stabiliseren. Het IMF ziet het herstel ook, maar wijst er



FOTO: GETTY IMAGES



wel op dat zowel de aard als de geografie van de groei in de wereld verandert.

Alle ogen gericht op de Fed

Zo is de geïndustrialiseerde wereld de motor van de groei, en niet meer de opkomende landen, waar sprake is van een normale 'afkoeeling' na de omvangrijke stimuleringsprogramma's van de laatste jaren. Tegelijkertijd zijn er bottlenecks bij infrastructuur, arbeidsmarkten en investeringen die aan de groeivertraging in deze regio's bijdragen, verklaarde eerder Olivier Blanchard, hoofdeconoom van het IMF. Volgens hem leidt dat tot toenemende spanningen, omdat de opkomende markteneconomieën voor de uitdaging staan van snel veranderende financiële omstandigheden in de wereld.

De belangrijkste verandering is misschien wel de afbouw van het verruimingsbeleid dat de Amerikaanse centrale bank in november 2008 heeft ingezet en in opkomende landen aanvankelijk tot kapitaalinstroom en hogere aandelenmarkten heeft geleid. De keerzijde hiervan heeft deze groep landen nu ook leren kennen: toen Fed-president Ben Bernanke af-

gelopen zomer aankondigde het beleid weer af te bouwen, ging het waardepapier van de opkomende landen snoeihard onderuit.

Nu de Fed per januari met het geleidelijk afbouwen van dat programma is begonnen, is het hoogst onzeker wat het effect daarvan op de opkomende markten zal zijn. Het Franse AXA Investment Managers denkt dat als de Amerikaanse rente de komende twee jaar met 175 basispunten stijgt, de groei in Latijns-Amerika tot onder de 2% zal dalen, tegen 3,2% in de jaren 2009-2012. Azië wordt er vooralsnog minder door getroffen. Dat begint de pijn pas te voelen bij een rentestijging van méér dan 175 basispunten. Meer groei in de VS, zoals die zich nu met 2,6% in 2014 aftekent, zal juist tot meer vraag naar Aziatische producten kunnen leiden en dus in deze regio aan meer groei kunnen bijdragen.

Een groter risico ziet AXA IM daarentegen in het mogelijke antwoord van de centrale bankiers in Azië op de verwachte Amerikaanse rentestijging: zij dansen nu op het koord tussen het steunen van de eigen economieën en het voorkomen van neerwaartse druk op de eigen valuta, wat tot inflatie zou kunnen leiden. Als zij daarbij de rentetarieven naar een te hoog niveau brengen om depreciatie en inflatie te voorkomen, dan zou de vastgoedbubbel kunnen barsten die zich in de afgelopen vijf jaar in delen van Azië heeft gevormd – met als onbetwiste recordhouder Hongkong, waar huizenprijzen met tot wel 200% zijn gestegen.

Door de onzekerheid over de fall-out van de wereldwijde ont-

**'DE FINANCIËLE
FACTOREN
VERANDEREN
RAZENDSNEL
IN DE WERELD'**

wikkelingen adviseren veel beleggingsstrategen opkomende markten te mijden, maar vooral omdat veel van deze landen in een moeilijke transitiefase verkeren van export- naar consumptiegedreven economieën – ondanks het feit dat de aandelenmarkten in deze landen al vijf jaar onderperformen.

De Verenigde Staten, Japan en Europa staan op de favorietenlijstjes. Deels vanwege het nog altijd intact zijnde verruimingsbeleid, deels vanwege het cyclische herstel. 'De markt is "bullish". Zij moet wel, nu het rendement op zogenoemd risicovrije assets als staatsobligaties zeer beperkt is of zelfs negatief,' zegt Giordano Lombardo, chief investment officer van Pioneer Investments. 'Maar daar staat tegenover dat de waardering van aandelen overtrokken lijkt, vooral in de Verenigde Staten. Daarom adviseren wij onze klanten: "be long, but be careful."'

Risiconormalisatie

Erik Nielsen, hoofdeconoom van de Italiaanse bank UniCredit, kwam begin vorig jaar in zijn Outlook voor 2013 al tot een vergelijkbare conclusie: er komt een 'grote risiconormalisatie die lijkt op een tsunami van kapitaal dat de markten op klotst en die steeds sneller aanzwelt'. De meeste professionals spreken van 'de grote rotatie', maar Nielsen heeft het liever over de 'grote risiconormalisatie', omdat door de geleidelijke afbouw van de stimuleringsprogramma's en de geleidelijke stijging van rentes een overstap naar aandelen onvermijdelijk is. Hierdoor komt niet alleen een einde aan de twintigjarige

PROGNOSES VOOR 2013 EN 2014

	2013	2014
wereldeconomie	2,9	3,6
verenigde staten	1,6	2,6
eurozone	-0,4	1,0
japan	2,0	1,2
emerging markets	4,5	5,1

Bron: IMF, World Economic Outlook, Oktober 2013

bullmarkt voor obligatiebeleggers, maar zullen achterblijvers volgens hem ook écht pijn lijden. Dat moeten aandelenbeleggers ook nauwgezet in de gaten houden, want de correlatie tussen aandelen en obligaties is groot.

De meeste economen en beleggingsstrategen hebben echter hun knopen geteld: het monetaire beleid van de belangrijkste centrale banken blijft erop gericht de economieën te ondersteunen. De liquiditeitsimpuls blijven intact, maar nemen echter wel af, terwijl het economisch herstel langzaam maar zeker zichtbaar wordt. UniCredit bevindt zich daarbij in de top van de marktconsensus, met

'EEN TSUNAMI VAN KAPITAAL KLOTST DE MARKTEN OP EN ZWELT AAN'

een verwachte groei voor de eurozone van 1,5%.

Baanloos herstel

BlackRock stelt daar in zijn basis-scenario een kritisch geluid tegenover: is de huidige lage groei voldoende om uit de 'virtuele wereld van het gemakkelijke geld' te komen? 's Werelds grootste assetmanager denkt van niet. Hij wijst erop dat zowel Europa, Japan als de opkomende landen zich uit de problemen proberen te worstelen door de export aan te jagen. Maar wie koopt die spullen dan? De Amerikanen, zoals vóór 2008? Nee, stelt BlackRock, want het stimuleringsbeleid van de Federal Reserve is de afgelopen jaren vooral bedrijven en aandeelhouders ten goede gekomen en juist niet de werknemers. In reële termen gaan zij er al vele jaren in inkomen op achteruit.

Een snel en krachtig herstel van de werkgelegenheid en van het reële arbeidsinkomen lijkt in de Verenigde Staten niet erg aannemelijk. Bedrijven zijn tot dusver zeer terughoudend geweest met het aannemen van mensen. Ze hebben vooral geld opgepot of uitgekeerd aan aandeelhouders door inkoop van aandelen of dividenduitkeringen. Deels heeft dat te maken met de zwakke conjunctuur, maar deels lijkt er ook sprake te zijn van belangrijke onderliggende trends, zoals robotisering van de werkplaats, waardoor veel mensenwerk overbodig wordt.

Voor beleggers, zo raden vrijwel alle professionals aan, moet 'behoedzaamheid' het recept zijn. BlackRock stelt in een uit oktober daterende analyse dat staatspapier

over de hele linie duur is, dat bedrijfsobligaties zich nog onder het historisch gemiddelde bevinden, maar dat aandelen in de geïndustrialiseerde landen zich rond dat gemiddelde bewegen. Alleen aandelen uit opkomende landen zijn ondergewaardeerd.

BlackRock ziet nog geen bubbelgevaar in de Verenigde Staten. Branchegeenoot Fidelity is zelfs zeer positief over het klimaat in de VS, maar Goldman Sachs vindt de waarderingen daarentegen veel te hoog en voorspelt een correctie. Voor sommige assetmanagers, zoals Pioneer Investments, is dat reden het zekere voor het onzekere te nemen: zij gebruiken hun risico-budget om aandelen af te dekken.

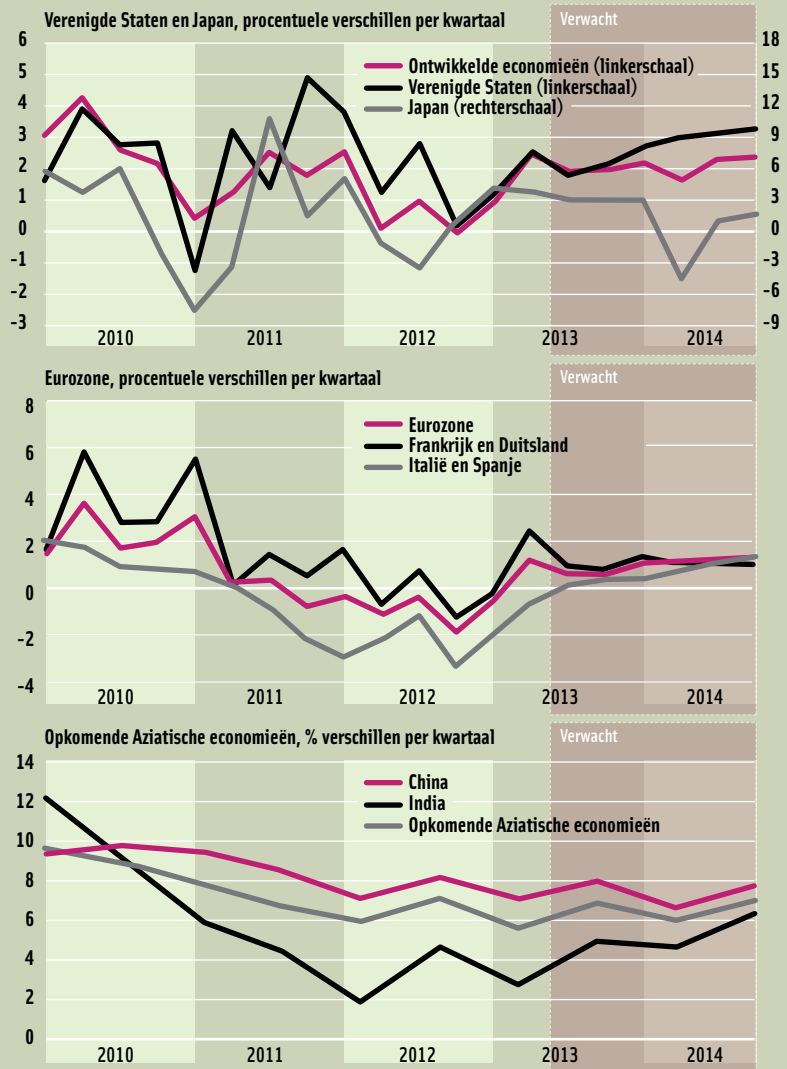
Mystery guest

Consensus lijkt er tussen economen en beleggingsstrategen wel te zijn over de risico's die men voor dit jaar ziet. Behalve een mogelijk tegenvallend economisch groeiherstel in de Verenigde Staten en Europa en een heuse groeivertraging in China, is men beducht voor deflatierisico's. Maar de 'mystery guest' zou dit jaar wel eens uit de politieke hoek kunnen komen. Chief investment officer Giordano Lombardo van Pioneer Investments noemt er twee expliciet: de verkiezingen voor het Europees Parlement in juni, die in de greep kunnen komen van populisme en een anti-Europese stemming, en een escalatie van de al gespannen relatie tussen Japan en China. Kortom, beleggers moeten de vinger aan de pols houden.

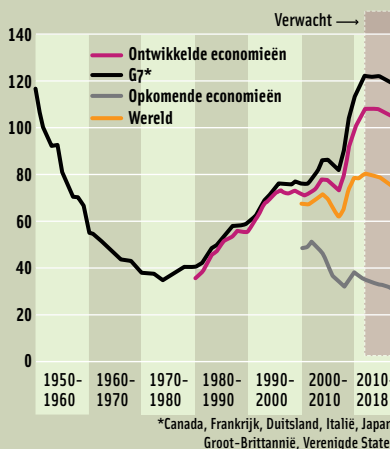
CEES VAN LOTRINGEN IS REDACTEUR VAN FONDSNIEUWS.

Groeivoorspellingen

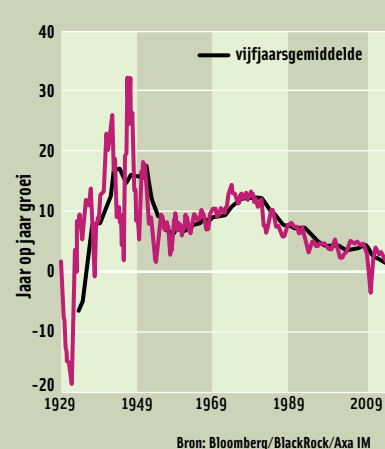
Activiteiten zullen blijven toenemen in ontwikkelde economieën, in opkomende economieën is de verwachte toename relatief.



Staatsschuld als percentage van het BBP
Opkomende markten steken ontwikkelde markten loef af



Afkalvende groei
BBP-groei ontwikkelde markten (1929-2013, nominaal)



HOGЕ WAARDERING VAN AMERIKAANSE AANDELEN IS EEN SLECHT VOORTEKEN

WINSTMARGES ESSENTIEEL OM WAARDERING TE DUIDEN

Aandelenspecialisten zijn positief over economische ontwikkeling, maar twijfelen over de houdbaarheid van de winstgevendheid van bedrijven.

TEKST HARM LUTTIKHEDDE

Wordt 2014 weer zo'n mooi aandelenjaar als 2013? Vergeet het maar. En toch blijven aandelen voorlopig het meest aantrekkelijk, al manen de hoge waarderingen van vooral Amerikaanse aandelen tot opletendheid.

Aandelen zijn in 2013 wereldwijd met ruim 25% gestegen, waarbij de Japanse beurs dankzij 'Abenomics' de absolute uitschieter was. Opkomende markten daarentegen bleven achter vanwege de afzwakkende groei en de uitstroom van kapitaal als gevolg van de afbouw van het steunbeleid in de Verenigde Staten.

Hoewel er nog meer in het vat zit voor beleggers, zijn de koersen

in Europa en de Verenigde Staten vooruitgelopen op de winstgroei van bedrijven, zegt strateeg Peter van der Welle van Robeco.

'De winstgroei bleef achter, maar beleggers vielen daar tot nu toe niet over omdat de alternatieven voor aandelen beperkt zijn en een stijgende reële rente een indicator is voor economische groei. De gedachte is dus dat het wel goed komt met die winstgroei.'

Ook stegen de koersen als ge-

volg van een grote toevloed van liquiditeit naar de markt, waardoor de zoektocht naar rendement bleef voortduren.

Focus op fundamentals

Nu de Federal Reserve de geldkraan dichtdraait zullen beleggers hun focus langzaam verschuiven naar de 'fundamentals', zegt Van der Welle. De vraag die daarbij centraal staat is of er voldoende economische groei is voor hogere bedrijfswinsten.

Hoofdstrateeg Luca Paolini van Pictet Asset Management stelt dat de markten in 2014 een nieuwe fase ingaan. 'De afgelopen maanden was er een sterke, positieve correlatie tussen de liquiditeitsinjecties van de Fed en de wereldwijde koers-winstverhoudingen. De afbouw van het Amerikaanse stimuleringsbeleid zou kunnen leiden tot een lichte daling van

**'AANDELEN
ZIJN VANUIT
HISTORISCH
PERSPECTIEF
NIET TE DUUR'**

deze ratio's.'

De Robeco-strategeg denkt dat de koers-winstverhoudingen nog wél verder kunnen stijgen, zij het beperkt. 'Vanuit een historisch perspectief zijn aandelen niet overgewaardeerd en de risicopremie op aandelen blijft historisch hoog.'

Paolini is evenmin negatief over de vooruitzichten voor aandelen, verwijzend naar verschillende ontwikkelingen die een tegenwicht vormen voor de effecten van 'tapering'. Dit zijn de zekerheid dat de beleidsrente voorlopig niet verhoogd wordt en dat de VS en Europa minder hard zullen bezuinigen.

Eurozone

'De hogere wereldwijde economische groei wordt het komende jaar de belangrijkste ondersteunende factor voor de aandelenmarkt. Wij verwachten dat de mondiale groei in 2014 met bijna 1 procentpunt zal stijgen naar 3,3%. Dit vertaalt zich in stijgende bedrijfswinsten.'

Robeco verkiest op dit moment Europese aandelen boven die uit de VS en doet dat niet alleen op basis van de huidige waarderingen maar ook vanwege de mogelijkheid om de markt (opnieuw) positief te verrassen.

'We hebben mooie macrocijfers gezien in de eurozone, vooral in de periferie, waar de landen ondanks de sterke euro een toename van de export laten zien,' zegt Van der Welle. 'De patiënt is nu echt van het infuus. Vergelijk dat met enige tijd geleden toen we nog in een crisismodus zaten.'

Voor wat betreft de economi-



WALL STREET FOTO: HH

sche groei dit jaar zit Robeco dan ook iets boven de consensus van 1%. De verwachte groei is daarmee overigens nog steeds ruim beneden trend.

K/w-verhoudingen

Een risico is volgens beide strategen dat de euro zo sterk blijft ten opzichte van de dollar, of dat de Europese Centrale Bank niet de benodigde maatregelen neemt indien er deflatie optreedt. 'Maar dat is niet ons basisscenario,' aldus Van der Welle.

Ten aanzien van de VS gaat de discussie vooral over de houdbaarheid van de winstmarges, die zich op een historisch hoog

niveau bevinden; de gemiddelde nettowinstmarge van bedrijven in de S&P 500-index is bijna 9%.

Van der Welle denkt dat angst voor een scherpe daling van de winstmarges overdreven is en dat Amerikaanse bedrijven ze op peil kunnen houden doordat ze hun schulden de afgelopen jaren tegen veel aantrekkelijkere voorwaarden hebben kunnen herfinancieren. Bovendien zal de loonstijging gematigd blijven als gevolg van een 'gebrek aan onderhandelingsmacht' van werknemers.

Veel ruimte om de winstmarges te verhogen is er overigens ook niet, met uitzondering van bedrijven met een sterke 'pricing power'. Amerikaanse bedrijven zullen naar verwachting meer gaan investeren, wat hogere afschrijvingskosten met zich meebrengt.

De verwachting voor de winstmarges is belangrijk om de huidige waardering van Amerikaanse aandelen te kunnen duiden. De voor de cyclus aangepaste koers-winstverhouding (Shiller P/E) is met 25,5 aan de hoge kant, zo erkent Van der Welle, en reden om

**'OPKOMENDE
MARKTEN
LEVEREN EEN
RENDEMENT
VAN 10%'**

NIETS IS ZO MOEILIJK ALS DE INDEX TE VERSLAAN.

NIETS IS ZO MAKKELIJK ALS DE INDEX TE VOLGEN!

Beleg in Think ETF's

Toekomstige rendementen zijn onzeker, en blijven onzeker. Wat niet helpt bij deze onzekerheid, is beleggen in dure beleggingsfondsen die tot wel 2,5% kosten vragen. Want mede door de hoge kosten, bleek 80% hiervan niet in staat de markt te verslaan. Start dus vandaag met het verlagen van de kosten! Door te beleggen met Think ETF's kunt u al gespreid beleggen vanaf 0,15% per jaar.

Een ETF (ook wel Tracker genoemd) staat voor Exchange Traded Fund. 'Exchange Traded' omdat het op de beurs verhandelbaar is

en dus dezelfde flexibiliteit als een aandeel kent. 'Fund' omdat het dezelfde spreiding biedt als een beleggingsfonds. Dus het beste van twee werelden en dat tegen lage kosten.

Hebben wij uw interesse gewekt?

- Bekijk ons aanbod bij uw bank of broker
- Download onze brochure "beleggen in ETF's"
- Of schrijf u in voor een gratis seminar op www.thinketfs.nl



‘de vinger aan de pols’ te houden.

‘Uit onderzoek blijkt dat een ratio van meer dan 25 niet veel zegt over het te verwachten rendement op korte termijn. ‘Maar,’ zo waarschuwt Van der Welle, ‘op de langere termijn – drie jaar of meer – is dit een slecht voorteken en bestaat er een grotere kans op een lager dan gemiddeld rendement.’

Net als Europa zijn aandelen uit opkomende markten aanzienlijk goedkoper dan Amerikaanse. Maar dat weegt volgens Robeco niet op tegen de macro-economische groeivertraging in deze regio’s.

Pictet contrair over EM

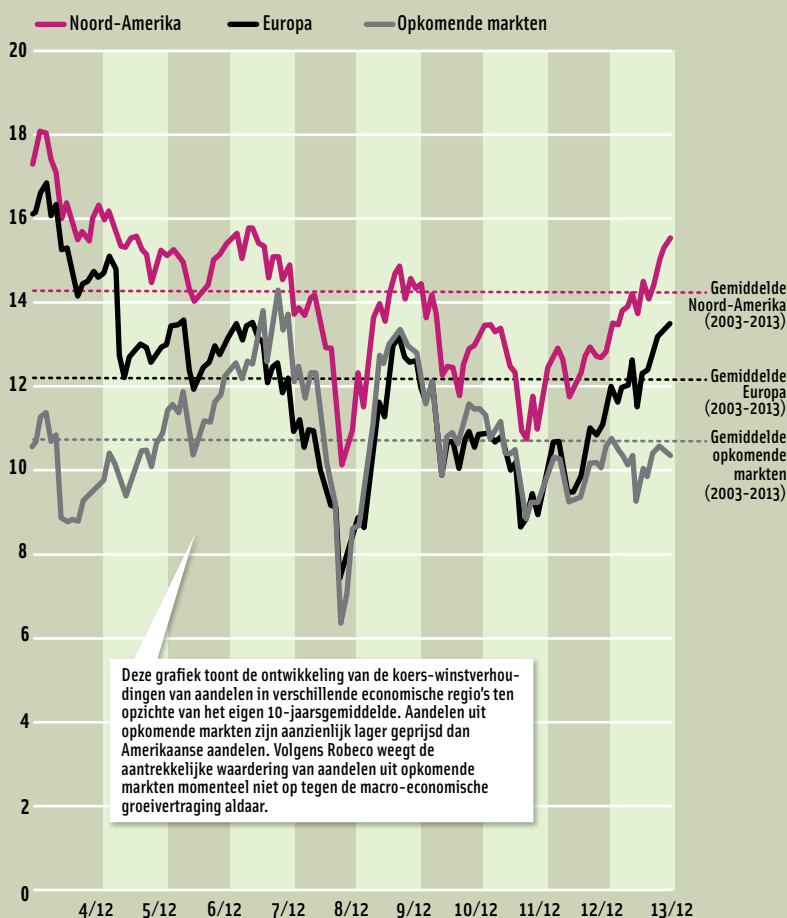
Daarmee verschilt de Rotterdamse assetmanager van inzicht met Pictet Asset Management, dat voor opkomende markten juist de hoogste rendementsverwachtingen heeft. ‘We zijn optimistisch over opkomende markten en verwachten een rendement in 2014 van meer dan 10%,’ zegt Paolini. Aandelen uit opkomende markten zijn volgens de Italiaan gemiddeld bijna 30% goedkoper dan aandelen uit ontwikkelde markten en daarmee dus significant ‘oversold’.

‘Opkomende markten hebben altijd het sterkst geprofiteerd van een aantrekkelijke wereldwijde groei; je ziet de export nu ook weer aantrekken,’ zegt de Pictet-strateeg. ‘Vooral de relatief laag gewaardeerde cyclische aandelen van grondstofproducenten en technologiebedrijven zijn nu bijzonder aantrekkelijk.’

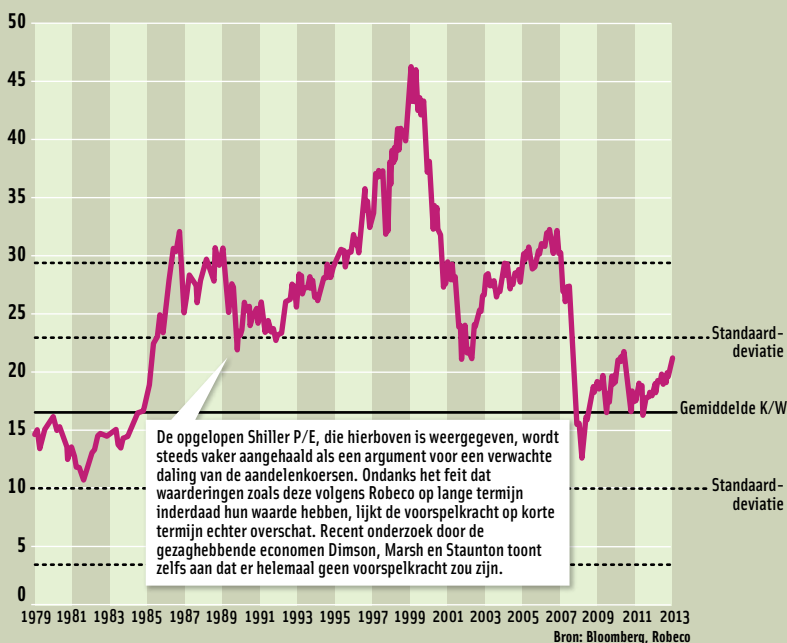
HARM LUTTIKHEDDE IS REDACTEUR VAN FONDSNIEUWS.

K/w in buurt van fair value

Koersverhoudingen regio's op basis van 12-maandswinstverwachting (Van 3 tot 13 december 2013)



Cyclisch gecorrigeerde koers-winstverhouding MSCI WORLD (1979-2013)



ILLUSTRATIE: KIM RAAD

Bron: Bloomberg, Robeco

DE OBLIGATIEBELEGGER IS NERGENS MEER VEILIG

RISICOVOLLE ZOEKTOCHT NAAR RENDEMENT NOODZAAK

Magere vooruitzichten voor veilig staatspapier dwingen obligatiebeleggers om meer risico te nemen. Hoger renderende obligaties zijn echter kwetsbaar voor een correctie, zo waarschuwen de experts.

TEKST JEROEN BOOGAARD

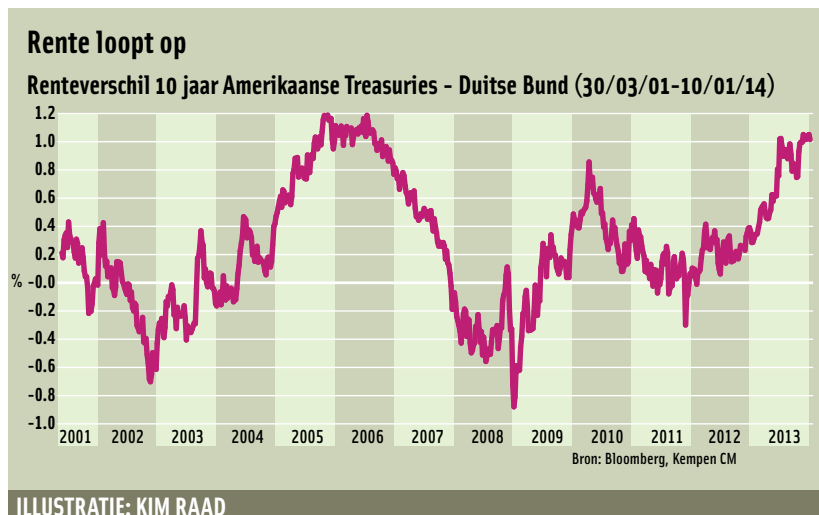
Veilige staatsobligaties vormen nog steeds de kern van defensieve beleggingsportefeuilles, maar de kans is groot dat ze ook dit jaar verlies opleveren. De afbouw van de opkoopoperaties door de Amerikaanse centrale bank zal tot een stijging van de rente leiden en tot een daling van de obligatiekoersen. 'Onze verwachtingen over staatsobligaties zijn op zijn zachtst gezegd niet positief,' zegt William de Vries, hoofd vastrentende waarden bij Kempen Capital Management. Hij verwacht dat de Amerikaanse rente dit jaar met circa 50 basispunten oploopt naar 3,5%. In dat geval zouden tienjarige Treasuries niets opleveren.

Dit is echter nog altijd beter dan het verlies van 3 tot 4% dat Kempen voorziet voor veilige Europese

staatsleningen. Hier zal de rente nog harder oplopen, met 50 tot 100 basispunten. 'Momenteel zitten we op een historisch hoge spread van 108 basispunten tussen de Amerikaanse en Duitse tienjaarsrente. Aangezien de Europese economie een inhaalslag zal maken, neemt het renteverval af,' zegt De Vries.

Binnen staatsobligaties adviseert

hij een internationale spreiding. 'Internationaal loopt de rente minder hard op. Dan kan je uitkomen op een totaalrendement van 0 tot 1% negatief, afgezien van valutakoerseffecten.' Verder gaat de voorkeur van Kempen vooral uit naar kortlopende leningen, om het renterisico te beperken. 'Maar eigenlijk kan je je nergens verschuilen. Je moet deze



ILLUSTRATIE: KIM RAAD



WILLIAM DE VRIES

periode uitzitten,' zegt De Vries.

Ook over de periferie is hij niet enthousiast. 'Ierse staatsobligaties zijn de laatste drie jaar met gemiddeld 20% per jaar gestegen. Ik denk dat dit te ver is doorgeschoten. Je krijgt nu 140 basispunten boven Duitsland. Dat is aardig, maar die buffer ben je direct kwijt als de spreads wat stijgen,' aldus De Vries. Hetzelfde geldt wat hem betreft ook voor de rest van de periferie. 'Het is de laatste weken erg hard gegaan. Ik zou het niet verkopen, maar verwacht dat er wel partijen gaan kijken naar winst nemen.'

Meer kansen ziet hij in bedrijfsobligaties. 'De spreads zijn weliswaar al behoorlijk omlaag gekomen, maar wij verwachten nog een verdere daling, zeker aan de korte kant. Credits hebben een kortere duration en de yieldcurve is steil. Dat is aantrekkelijk.' Kempen verwacht dat beleggers dit jaar een totaalrendement kunnen halen van tussen de 0 en 5% op in euro's gedemineerde investment grade bedrijfsobligaties.

'Credits doen het beter dan staatsobligaties, al houdt het niet over. Je hebt weliswaar last van de stijgende rente, maar daartegenover staat de inkomende spread die je pakt. Als de economie aantrekt, zullen de spreads zeker niet uitlopen,' stelt Roelof Salomons, hoofd asset-allocatie bij Kempen. Binnen het investment grade-segment verwacht hij een outperformance van achtergesteld papier en van lenin-



ROELOF SALOMONS

gen van minder goede kwaliteit (BBB en BB). Ook asset backed securities zijn interessant.

Veiligheidsmarge

Maar een waarschuwing is volgens De Vries op zijn plaats. 'Het is heel makkelijk om te zeggen: we gaan uit staatsobligaties en meer in risicovolle asset classes zoals aandelen en hoger renderende bedrijfsobligaties. Er komen echter zeker momenten waarop risicovolle beleggingen onder druk komen.' Vooral de creditmarkt heeft te kampen met een structureel slechtere liquiditeit. 'Het kan hard gaan wanneer beleggers aan het verkopen slaan. We zullen correcties zien.'

Risico's ziet het tweetal ook in het high yield-segment. 'Als de wereldwijde economie aantrekt, is er geen reden om te verwachten dat high yield het slecht zal doen. Maar de vergoeding die je hier krijgt is wel heel klein geworden. Er is geen veiligheidsmarge meer ingeval het misgaat. Dan nemen we liever ons risico elders,' zegt Salomons.

'HET GAAT HARD ALS MEN AAN HET VERKOPEN SLAAT'



MARKUS PETERS

Markus Peters, obligatiespecialist bij de Europese vermogensbeheerder M&G, verwacht echter dat high yield dit jaar wederom het beste zal presteren in de obligatiemarkten. 'Er is nog ruimte voor een verdere daling van de risico-opslagen, hoewel niet zo veel als vorig jaar,' zegt hij. 'Bovendien is de rentegevoeligheid relatief laag door de kortere looptijden.' Waar Europa het in 2013 duidelijk beter deed dan de VS, heeft hij nu geen duidelijke voorkeur. Hij rekt voor beide op een totaalrendement van 4 tot 5%.

Een lager dan verwachte groei van de Amerikaanse economie en politieke onrust in de eurozone kunnen dit positieve scenario volgens Peters echter in de war schoppen. Een andere bedreiging is technisch van aard. Als de rotatie naar aandelen doorzet en er niet alleen geld vanuit cashposities en staatsleningen maar ook vanuit high yield naar de aandelenmarkt stroomt, dan zou high yield deze verkoopdruk moeilijk kunnen absorberen.

In opkomende landen raadt Peters aan om zich voorlopig te beperken tot staats- en bedrijfsleningen in harde valuta. Hoewel veel lokale valuta sterk zijn gedeprecieerd, is hij voorzichtig. 'We verwachten in de eerste jaarhelft nog meer tegenwind voor local currency, maar hopen in het tweede halfjaar te kunnen profiteren van gunstige prijzen.' ■

JEROEN BOOGAARD IS FINANCIËEL JOURNALIST EN MEDEWERKER VAN FONDSNIEUWS.

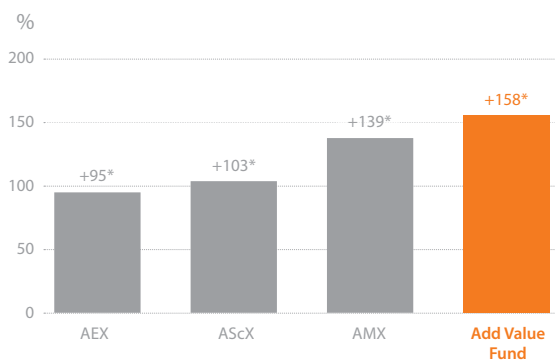


+158%*
netto rendement
in 5 jaar!

“THINK BIG, BUY SMALL”

Add Value Fund (“het Fonds”) belegt bewust in beursgenoteerde Nederlandse kleine- en middelgrote ondernemingen, de zogenaamde small- en midcaps vanwege het aantrekkelijke groeipotentieel. De historie heeft namelijk bewezen dat Nederlandse small- en midcap aandelen over een langere periode* beter renderen dan largecaps. Als specialist beleggen wij in van oorsprong Nederlandse “mini-multinationals” die wereldwijd actief zijn in structurele groeimarkten. Wij, de fondsbeheerders, geloven sterk in ons Fonds, vandaar dat we er zelf ook in beleggen. U toch ook?

addvalue FUND 
The Specialist in Dutch small and midcaps



www.addvaluefund.nl

**Morningstar
Rating**
5 Year



TM



Add Value Fund Management B.V. is Beheerder van Add Value Fund N.V. en is als vergunninghouder opgenomen in het register dat wordt gehouden door de Autoriteit Financiële Markten (AFM). Het Prospectus en de Essentiële Beleggersinformatie (EBI) van Add Value Fund N.V. zijn beschikbaar op de website. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. De waarde van de activa van Add Value Fund N.V. is afhankelijk van de ontwikkelingen op de financiële markten en kan als gevolg van het beleggingsbeleid sterk fluctueren.

*Periode 31-12-2008 t/m 31-12-2013

Een bestendig gevoel van verdoemenis

BRUNO DE HAAS OVER DE NADERENDE IJSBERG DIE NIEMAND WIL ZIEN

Ik zou willen dat ik onbekommerd kon beleggen. Het lijkt mij heerlijk om te vertrouwen op een sterk Europa. Dan zou ik Portugese, Spaanse en Italiaanse staatsleningen kopen. Hoe zalig moet het zijn om te geloven in de stabiliteit van de wereldeconomie. Dan zou ik vol in aandelen stappen. Maar ik krijg het niet voor elkaar. Ik heb een syndroom



dat John Kenneth Galbraith in *The Great Crash* omschreef als 'a durable sense of doom'. Hij gebruikte deze uitdrukking om aan te geven welke mensen zich eind jaren twintig niet lieten meeslepen door de waanzinnige rally op Wall Street. Dat waren zonderlingen die tot in hun ruggenmerg beseften dat iets wat niet kan doorgaan zal stoppen.

Elke tijd fabriceert zijn eigen variatie op de kringloop van goedgelovigheid gevolgd door ontgoocheling. Onze versie bestaat uit een misplaatst vertrouwen in de stuurmanskunst van politici, centrale bankiers en andere bureaucraten. Op de valreep van 2013 bevestigden Carmen Reinhart en Kenneth Rogoff mijn donkerbruine vermoeden. In *Financial and Sovereign Debt Crises: Some Lessons Learned and Those Forgotten* concluderen zij dat je de ernst van de huidige overheidsschuld in ontwikkelde landen nauwelijks kunt overdrijven. Het schuldniveau nadert het hoogste peil sinds de Tweede Wereldoorlog. De ervaring leert dat zulke schulden niet netjes worden afbetaald. Voeg daaraan toe een vergrijzende bevolking, en je beseft op welke ijsberg wij afstevenden.

Niet alleen de overheden, ook gezinnen en bedrijven in ontwikkelde landen hebben zich diep in de schuld gestoken. Het

probleem, aldus Reinhart en Rogoff, is dat westerse beleidsmakers de ernst van dit probleem niet onder ogen willen zien. In Europa manifesteert deze ontkenning zich in een heilloze benadering van de financiële crisis in de eurozone. De crisisaanpak veronderstelt dat een combinatie van bezuinigen, groei en geduld weer tot gezonde financiële verhoudingen gaat leiden.

Maar Reinhart en Rogoff verwachten dat in perifere landen van de eurozone een enorme herstructurering van de schuld nodig zal zijn, in de vorm van wanbetaling en/of een confiscatie van particulier vermogen. Zelfs als de eurolanden besluiten om elkaars schulden te delen, voorzien zij dat de groei afneemt, en dat mogelijk een nieuwe recessie toeslaat. Ook de relatief sterke landen in de eurozone kampen namelijk met stijgende kosten van vergrijzing. Als ik jong was, zou ik emigreren.

In het verleden werden schuldsituaties die vergelijkbaar zijn met de huidige situatie gevolgd door twee decennia van lage groei. Ondertussen stijgen aandelenkoersen en winsten mediterrane staatsleningen aan populariteit. Wij vertrouwen namelijk op de machtige hand van centrale bankiers. Maar centrale bankiers kunnen geen welvaart scheppen, zij kunnen hooguit de illusie van welvaart creëren. Het grootste risico voor beleggers is dat zij bevoerd aan de lippen van deze goochelaars blijven hangen. Maakt u zich geen illusies. Voel de verdoemenis. ■

BRUNO DE HAAS IS HOOFD ONDERZOEK EN BELEID VAN MEDIA PENSIOEN DIENSTEN, DE UITVOERDER VAN PENSIOENFONDSEN IN DE MEDIASECTOR.



VASTGOED VAART WEL BIJ MOGELIJKE VLUCHT UIT OBLIGATIES

SECTOR LIKT ZIJN WONDEN

Een rentestijging kan op korte termijn de aantrekkelijkheid van vastgoed raken, maar op lange termijn is economische groei belangrijk.

TEKST FRANK VAN ALPHEN

Vastgoedbeleggers willen 2013 zo snel mogelijk vergeten. Dit jaar verwachten ze hogere huren op toplocaties. Een rentestijging zal geen roet in het eten gooien. 'De nadelen van een hogere rente worden tenietgedaan door het economisch herstel.' In 2013 moest beursgenoteerd vastgoed het afleggen tegen aandelen. De koersen van vastgoedfondsen kwamen nauwelijks van hun plaats, terwijl andere aandelen rendementen van dubbele cijfers behaalden. De malaise van vorig jaar viel mee als iets verder wordt teruggeblikt: in 2012 boekten vastgoedfondsen rendementen rond de 25%.

'Vorig jaar was na de forse stijging in 2012 een pas op de plaats. Dat kwam vooral door de aankondiging van tapering, die leidde tot

rentestijgingen,' zegt Niels Faassen, fondsanalist bij Morningstar. 'De markt reageerde daar nerveus op,' zegt fondsmanager Folmer Pietersma van Robeco Property Equities.

Actief beheer onder de loep

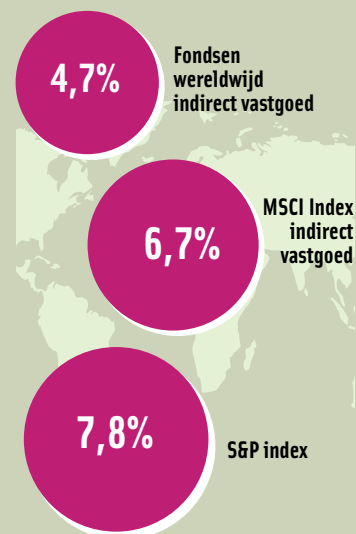
Wereldwijd indirect vastgoed is een relatief kleine beleggingscategorie. 'Slechts 1% van het totale vermogen in aandelenfondsen zit in deze vastgoedfondsen,' zegt Faassen. 'Het vermogen is wel met een derde gestegen naar 15 miljard euro sinds 2008. Dat was vooral het gevolg van de toegenomen vraag naar beleggingen die inkomsten genereren na de kredietcrisis.'

Het gemiddelde fonds slaagt er niet in de kosten (circa 1,9%) goed te maken met actief beheer, constateert Faassen. 'De afgelopen tien jaar presteerden de fondsen 2% onder de veelgebruikte MSCI-index en 3% onder de S&P-index voor deze beleggingscategorie.'

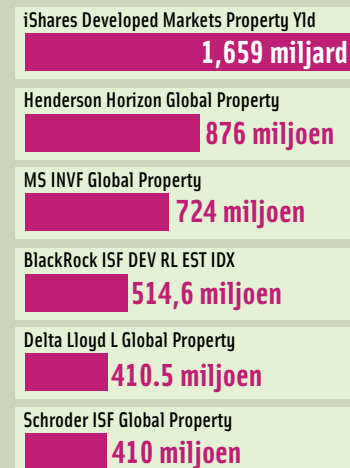
Vastgoedbeleggingen gebukt onder rente

Vastgoed kan als alternatieve belegging een belangrijke stabilisator zijn in een beleggingsportefeuille, maar de stijgende rente zorgt voor veel onzekerheid.

Tienjaarsrendement (geannualiseerd)



Grootste fondsen/ETF's, naar beheerd vermogen, in euro's



Bron: Morningstar

ILLUSTRATIE: KIM RAAD

Het is in dat licht niet verwonderlijk dat het grootste fonds een euf van iShares is waarin 1,6 miljard euro zit. 'Toch is passief nog een bescheiden deel van de markt. Het meeste vermogen zit in actieve fondsen,' aldus Faassen.

Volgens de fondsbeheerders breken weer goede tijden aan. Op korte termijn reageren deze aandelen sterk op een rentestijging. Beleggers vrezen dat de financieringslasten omhoogschieten. 'Dat valt mee,' zegt Pietersma van Robeco. 'Een deel van de leningen is afgesloten tegen relatief hoge tarieven. Als die doorrollen, kan dat ondanks een rentestijging vaak tegen een lager percentage.'

Ook Michael Lipsch, beheerder van het ING Global Real Estate Fund, vindt dat de impact van een rentestijging niet overdreven moet worden. 'Dat tikt niet direct door in de financieringslasten. Veel vastgoedondernemingen hebben nog leningen lopen. Die profiteren juist nog van de lage rente.'

De oplopende rente kan de vraag naar vastgoedfondsen zelfs stimuleren. 'Beleggers willen vanwege de dreigende rentestijging hun belang in obligaties verminderen. Ze schuiven van obligaties naar vastgoed omdat die categorie qua rendement en risico tussen aandelen en vastrentend in zit,' zegt Lipsch.

Drietal trends

Op de lange termijn vinden de fondsmanagers de gevolgen van de economische groei belangrijker dan de hogere financieringslasten. Lipsch: 'Als de stijgende rente hand in hand gaat met economische groei worden de nadelen van de



FOTO: ISTOCKPHOTO

hogere rente gecompenseerd door hogere huren en waardeinstijgingen.'

De fondsen van ING IM en Robeco onderscheiden zich door flink af te wijken van de index. Beide fondsen beleggen in een beperkt aantal namen, terwijl veel collega's het geld verdelen over ruim honderd namen. Robeco belegt aan de hand van drie trends in circa zeventig vastgoedbedrijven.

De eerste trend is een tweedeling tussen kantoren en winkels op toplocaties en minder gunstig gelegen gebouwen. Pietersma: 'De klappen vallen op de minder aantrekkelijke locaties. Die hebben het meest te lijden van de opkomst van e-commerce en de dalende vraag naar kantoorruimte. Vastgoed op toplocaties profiteert juist van de aantrekkelijke economie. Er is de laatste jaren weinig bijgebouwd. Als de vraag stijgt, neemt de pricing power van de aanbieders van aantrekkelijk vastgoed toe.'

'DATACENTRA ZIJN VOOR BELEGGERS ALS OBJECT INTERESSANT'

Een andere trend waarop Robeco inspeelt, is de opkomst van gespecialiseerde vastgoedaanbieders. 'Die zijn vooral in de VS te vinden. Daar heb je bedrijven die bijvoorbeeld alleen datacentra, laboratoria, ziekenhuizen of distributiecentra bouwen en beheren. Wij zoeken bedrijven in sectoren die op de lange termijn blijven groeien. Denk aan datacentra. De vraag naar dat soort gebouwen vertraagt hoogstens als het economisch wat minder gaat.'

De derde trend is de groei van de opkomende markten. 'Die leidt tot meer vraag naar huizen, ziekenhuizen, kantoren en winkelcentra,' aldus Pietersma. Veel profijt heeft zijn fonds nog niet gehad van deze trend. Vorig jaar deed dit deel van de portefeuille het slecht. 'Het blijven risicovolle markten.'

ING IM selecteert nog strenger dan Robeco: ING Global Real Estate belegt in zo'n dertig namen. 'Ondanks dat beperkte aantal heeft ons fonds een risicoprofiel dat zelfs iets lager is dan de index,' vertelt Lipsch. 'We werken met clusters. Die bestaan soms uit een regio en bij grotere markten zoals de VS uit een type vastgoed. Per cluster zoeken we de bedrijven die duurzame groei kunnen waarmaken.'

FRANK VAN ALPHEN IS FINANCIËL JOURNALIST EN MEDEWERKER VAN FONDSNIEUWS.

SELECTIE EN TACTIEK WINNEN AAN BELANG

'VOOR AMERIKA BEN IK ONVOORWAARDELIJK BULLISH'

Fondsnieuws vroeg drie beleggingsstrategen naar hun visie op het lopende jaar. Kansen en risico's worden zeer verschillend ingeschat.

TEKST ANTON REIJINGA

Aandelen zijn niet langer goedkoop en obligaties ongekend prijzig. Bij aantrekkende groei en lage inflatie zijn er echter weinig alternatieven. Drie chief investment officers (cio's) van grote internationale fondshuizen leggen verschillende accenten in hun tactische allocatie.

Fidelity

Bullish scenario VS

Dominic Rossi, cio van Fidelity Worldwide Investment, verwacht dat de focus van beleggers voorlopig op aandelen blijft, die hierin gesteund worden door bestendig herstel van met name de Amerikaanse economie.

De omgeving voor Amerikaanse aandelen is nu zelfs beter dan in de afgelopen decennia, stelt Rossi.

'De omstandigheden zijn niet zo gunstig geweest sinds het begin van de jaren negentig,' riep de cio bij de presentatie van zijn outlook afgelopen december.

Op de vraag of dit betekent dat we dit jaar een bullmarkt zoals in de tweede helft van de jaren negentig tegemoet gaan, zegt hij: 'Ten aanzien van met name de Verenigde Staten ben ik vrij onvoorwaardelijk "bullish". Er speelt een aantal krachten die de achtergrond tot de beste in lange tijd maken. En die zijn structureel, naast cyclisch.'

Rossi wijst allereerst op de om-

'ECONOMIE VS HEEFT BESTE STARTPOSITIE SINDS LANGE TIJD'

slag in de twin-deficits. Het probleem van simultane handels- en begrotingstekorten van de VS smelt weg als sneeuw voor de zon.

Enerzijds dalen de uitgaven als gevolg van onder meer de terugtrekking van troepen uit Irak en Afghanistan. Anderzijds werkt de aantrekkende economie, via hogere consumentenbestedingen en dalende werkloosheid, positief uit op het overheidssaldo.

Intussen verbetert ook de handelsbalans. De schaliegasrevolutie leidt tot dalende importen van fossiele brandstoffen. De lagere kosten van energie hebben op hun beurt het effect dat produceren binnen de VS aantrekkelijker wordt, met verder dalende importen tot gevolg.

De cio wijst op de raming van het Amerikaanse Congres dat het begrotingstekort volgend jaar tot onder de 3% zakt. En dat terwijl de economie naar verwachting van Fidelity met eenzelfde percentage groeit. 'Er treedt stabilisatie van de schuld als percentage van het



HARD TALK MET DOMINIC ROSSI (FIDELITY), ASOKA WÖHRMANN (DEAWM) EN ALAN BROWN (SCHRODERS), TIJDENS HET INVESTMENT FORUM 2012

bruto binnenlands product op.'

Tegen deze achtergrond kan de Federal Reserve het zich volgens Rossi prima veroorloven het beleid van kwantitatieve verruiming af te bouwen. 'De volatiliteit is goed verankerd vanwege het groeiend vertrouwen in de Amerikaanse economie. Tapering zal meer schokgolven teweegbrengen buiten de VS,' zo schat hij in.

Ondanks zijn zeer optimistische kijk ziet de Fidelity-cio ook valkuilen voor beleggers. Met nog een stap omhoog van de huidige, in zijn ogen redelijke niveaus, dreigen sommige sectoren qua waardering uit de pas te lopen. Beleggers dienen daarom selectiever en van onderop te werk te gaan. 'Aan-

delen zijn niet langer goedkoop.'

Nu bedrijven met harde assets hun tijd hebben gehad, verwacht Rossi een opwaardering van bedrijven met intellectueel eigendom in sectoren als technologie, gezondheidszorg en financiële dienstverlening.

'KOERS- POTENTIEEL EUROPESE AANDELEN IS HET GROOTST'

Deutsche AWM

Europese aandelen

Asoka Wöhrmann, cio van Deutsche Asset and Wealth Management, ziet de VS eveneens als groeimotor en Europa volgen. 'Maar Europa en opkomende markten hebben het grootste potentieel om te verrassen, en dan met name hun aandelenmarkten.'

Er is de afgelopen tijd vooral veel geld de Amerikaanse aandelenmarkt ingestroomd. Toch zijn beleggers wereldwijd volgens DeAWM nog steeds onderwogen in aandelen. 'Tot dusver zijn er nog maar weinig bezoekers op

WEGINGEN FONDSHUIZEN

CATEGORIE	ONDERWOGEN	NEUTRAAL	OVERWOGEN
AANDELEN VS		✕	✕ ✕
AANDELEN EU		✕ ✕	✕
AANDELEN JAPAN		✕ ✕	✕
AANDELEN EM	✕	✕ ✕	
TREASURIES VS	✕ ✕ ✕		
BUNDS DL	✕	✕ ✕	
J-BONDS JAPAN	✕ ✕	✕	
BEDRIJFSOBLIGATIES VS	✕		✕ ✕
BEDRIJFSOBLIGATIES EUR		✕	✕ ✕
BEDRIJFSOBLIGATIES EM		✕	✕
GRONDSTOFFEN	✕ ✕	✕	
VASTGOED			✕

LEGENDA

Fidelity	✕
DeAWM	✕
Schroders	✕

het aandelenfeest, maar gedurende het jaar kunnen we de aanloop op gang zien komen,' aldus de cio in zijn outlook voor klanten.

Als dat gebeurt, verwacht hij dat beleggers Europese aandelen zullen herontdekken. 'Al onze top-picks zijn in Europa en niet in de VS. Over de hele linie zijn Europese aandelen zo'n 20 tot 30% ondergewaardeerd ten opzichte van Amerikaanse sectorgenoten,' voegt hij eraan toe.

Ook Wöhrmann zal niet zeggen dat aandelen goedkoop zijn en hij ziet weinig ruimte voor verdere stijging van de koers-winstverhoudingen. Aandelenmarkten zullen derhalve aangewezen zijn op de ontwikkeling

van de bedrijfswinsten. 'Vroege indicatoren in de VS, Japan en de eurozone hebben de verwachting gevoed dat de winsten over het algemeen goed zullen uitpakken.'

De sterkste winststijgingen worden voorzien in Japan. De

'RISICO VAN DEFLATIE IS NU GROTER DAN HET RISICO VAN INFLATIE'

zwakke yen en het stimulerende beleid (bekend als 'Abenomics') kunnen de winsten volgens DeAWM dit jaar met wel 30% opdrijven. Voor de eurozone zal dit naar verwachting de helft zijn. Na de ongekende beursrally in Japan afgelopen jaar zijn de koers-winstverhoudingen echter ook hoog.

Wöhrmann adviseert daarnaast een groter deel van de portefeuille in te ruimen voor cyclische sectoren als consumentengoederen, industrie en financiële diensten. 'We verwachten verder dat small caps profiteren van de hogere economische groei en large caps voorbij zouden moeten streven.'

Net als Fidelity voorziet DeAWM een 'verloren jaar' voor grondstoffen en gerelateerde bedrijven. Ondanks de aantrekkelijke groei ziet Wöhrmann weinig fundamentele reden om uit te gaan van hogere grondstoffenprijzen. 'Inflatie zal geen probleem vormen, dus is dit geen stuwende kracht. En de ontwikkeling van vraag en aanbod biedt ook geen aanleiding.' Een sterke dollar werkt eveneens niet mee.

Schroders

Bearmarkt obligaties

Volgens Alan Brown, cio van Schroders, worden stijgende rentes wereldwijd het thema voor 2014. 'Ik denk dat we aan het begin staan van een lange bearmarkt in obligaties.'

Afgelopen jaar steeg het rendement op 10-jaars treasuries grofweg van 1,5% naar 3%. 'Het langetermijngemiddelde voor het rendement ligt nabij de 5,5%, wat overeenkomt met het lange groeigemiddelde van de economie plus inflatie,' aldus Brown. 'Ofwel het dubbele van het niveau vandaag.'

De 'wind in de rug' voor obligaties van de afgelopen dertig jaar zal niet van de ene op de andere dag gaan liggen. 'Maar je moet wel erg dapper zijn om te geloven dat dit nog vijf of tien jaar kan voortduren,' aldus de Schroders-cio recentelijk in een bericht aan beleggers.

Nu voor de Verenigde Staten 3% groei weer in beeld komt, terwijl de inflatieverwachting rond

de 1,5% ligt, zegt Brown slechts te kunnen hopen dat de rentestijging niet te hard zal gaan. 'Ik zou heel tevreden zijn als we aan het eind van het jaar een rendement zien van 3,5%,' zegt hij.

Hij roept de ervaring van afgelopen zomer in herinnering. De hints van Fed-voorzitter Ben Bernanke op het afbouwen van obligatieaankopen, leidden tot volatiliteit op de financiële markten. Obligaties daalden, maar Brown waarschuwt dat een abrupte rentestijging ook aandelenmarkten waarschijnlijk niet onberoerd laat.

Ten opzichte van 'extrem dure' staatsobligaties steekt de waardering van aandelen vooralsnog gunstig af, geeft hij toe. Echter, als geld toestroomt en winsten niet meestijgen 'riskeren we een nieuwe bubbel. Ik zie dit jaar liever een bescheidener stijging dan afgelopen jaar.'

Waar Wöhrmann en Rossi zich geen zorgen maken, wijst Brown op het gevaar van een uit de bocht vliegende prijsontwikkeling. De inflatieverwachtingen van de centrale banken zitten er vaak naast, terwijl ze aan de geldkraan draaien.

'WE STAAN AAN BEGIN VAN LANGE BEARMARKT OBLIGATIES'

'Voorlopig geloven we dat deflationaire krachten de inflatoire risico's domineren,' aldus Brown. Onderzoek van Schoders wijst uit dat deflatie meestal resulteert in negatieve aandelenrendementen.

Aandelen in de VS lijken het verst buiten de gevarenzone. 'Europa is een waarde- en opkomende markten een groeverhaal.'

Binnen de obligatieportefeuilles opschuiven richting schuldbewijzen van opkomende landen en bedrijfsobligaties is verder een veelgehoorde suggestie. Daarnaast wordt vastgoed, mits op de juiste locaties, getipt als substitoot voor obligaties. ■

ANTON REIJINGA IS REDACTEUR VAN FONDSNIEUWS.

INVESTMENT FORUM - DERDE EDITIE

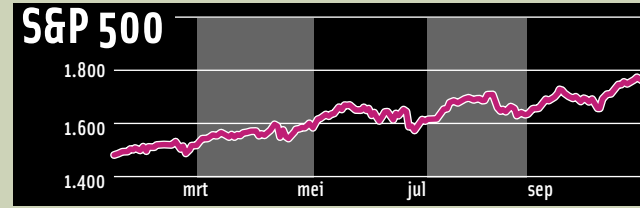
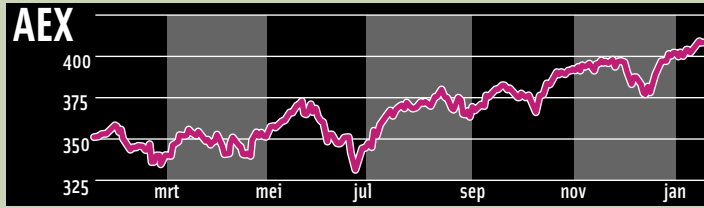


Op 13 maart vindt wederom het Investment Forum plaats in Amsterdam met de drie bovengenoemde cio's van DeAWM, Fidelity en Schroders.

Meer informatie is te vinden op www.investmentforum.nl

Van de terugblik naar de vooruitblik

In beursgrafieken getoonde indices: AEX, S&P 500 en Euro Stoxx 600 (17 januari 2013 tot 17 januari 2014)

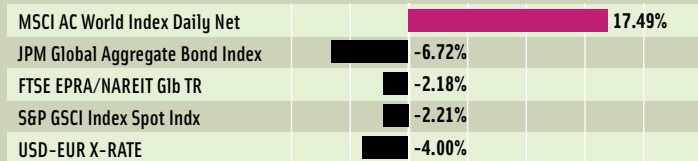


Resultaten indices

De belangrijkste aandelen- en obligatie-indices gaven de stemming in 2013 onmiskenbaar weer. De aandelenmarkten trokken aan, ten koste van obligaties, maar ten aanzien van de regio's bleven opkomende markten en Azië ex-Japan sterk achter.

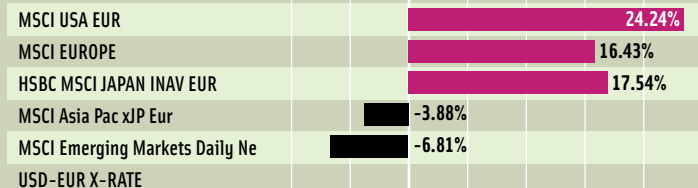
Asset classes

Aandelen - Obligaties en Valuta

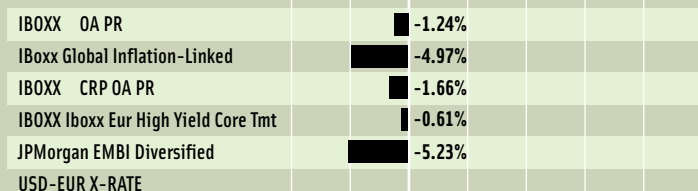


Regio's

VS - Europa - Japan - Azië ex-Japan - Opkomende markten



Credits

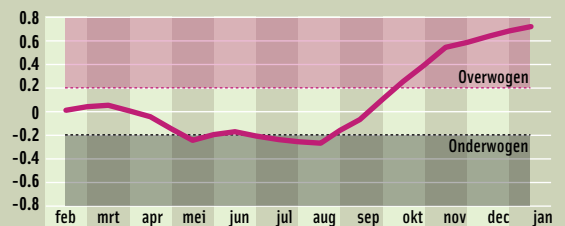


Bron: Bloomberg, Datastream

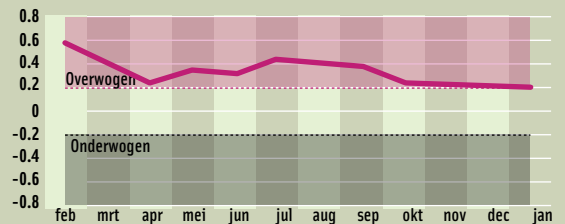
Consensus aanbevelingen

De belangrijkste aandelen- en obligatie-indices gaven de stemming in 2013 onmiskenbaar weer. De aandelenmarkten trokken aan, ten koste van obligaties, maar ten aanzien van de regio's bleven opkomende markten en Azië ex-Japan sterk achter.

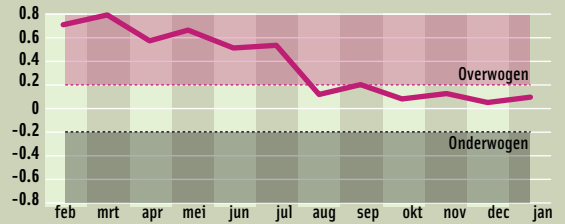
Aandelen Europa Februari 2013-Januari 2014



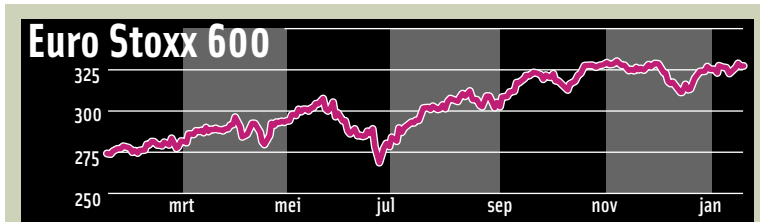
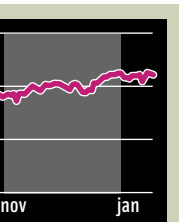
Aandelen Japans Februari 2013-Januari 2014



Schuldpapier opkomende landen Februari 2013-Januari 2014



Bron: Alpha Research



ASSET-ALLOCATIE OUTLOOK 2014

Terwijl beleggers het jaar 2013 waren ingegaan met een focus op een modus van 'risk on, risk off', had Fed-voorzitter Ben Bernanke slechts één woord nodig voor een paradigmawisseling: 'tapering'. De impact van dit in juni 2013 uitgesproken woord, waarachter de afbouw schuilgaat van kwantitatieve verruiming, is terug te zien in de nevenstaande graphic. Was er begin 2013 onder fondshuizen nog sprake van consensus dat aandelen de favoriete asset class zijn, de mate van koersstijgingen was dé verrassing van het jaar. Vastgoed was fractioneel minder aantrekkelijk, maar leverde de opgebouwde winst na de zomer in. De obligatieconsensus van minimale verwachtingen was ook juist. De rendementen waren negatief. De consensus onder assetmanagers voor 2013 was dat de VS favoriet waren en dat was met een rendement van 24,2% ook waar. Ook voor 2014 overheerst onder veertig gepolste assetmanagers de eensgezindheid. Favoriet zijn aandelen, gevolgd door vastgoed, grondstoffen, cash en pas dan obligaties. Bij de regioverwachtingen is er voor aandelen sprake van een verschuiving: Europa is favoriet, gevolgd door Japan en de VS. Hekkenluiser zijn de opkomende markten. Bij de verschillende obligatiecategorieën is de rangschikking ongewijzigd. High yield blijft de meest aantrekkelijke categorie en emerging market debt is net als vorig jaar de nummer twee, gevolgd door bedrijfsobligaties, inflatielinkers en staatspapier. De belangrijkste risico's die volgens assetmanagers in 2014 allocatieaanpassingen nodig maken, zijn de afnemende groei van opkomende markten en de invloed van tapering.

EELCO UBBELS IS OPRICHTER EN DIRECTEUR VAN ALPHA RESEARCH.

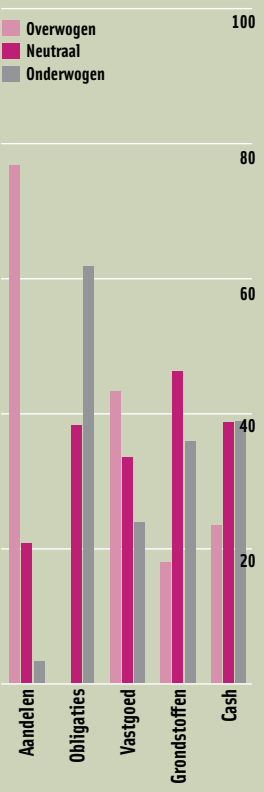


Fondsstromen

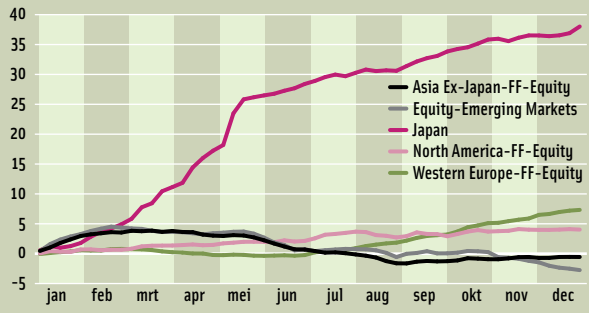
Beleggers speelden massaal in op het Japanse stimuleringsbeleid en stapten vol in Japanse aandelen; obligaties verliezen terrein nu de bullmarkt voorbij is

Consensus voor asset allocatie

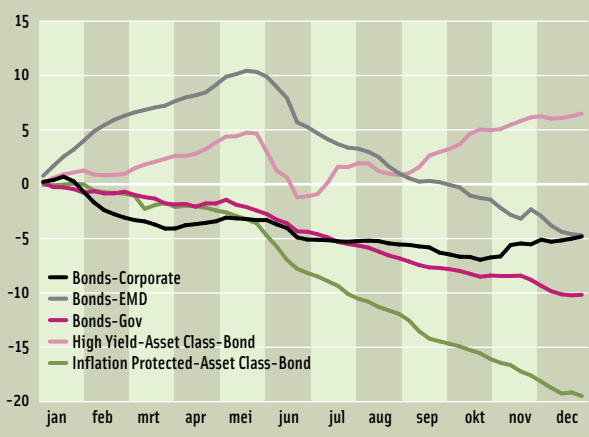
Verdeling asset classes: Aandelen favoriet



Aandelen Regio (januari 2013-januari 2014)



Obligaties (januari 2013-januari 2014)



Bron: Alpha Research

WACHTEN OP GODOT

BIJ GEBREK AAN ALTERNATIEF GAAT AANDELENTREK DOOR

Professionele beleggers zouden meer signalen van economisch herstel willen afwachten. Maar wachten kunnen ze zich niet veroorloven nu het geld de aandelenmarkt op stroomt.

SAMENSTELLING REDACTIE
FONDSNIEUWS

BLACKROCK

Welke haaien zwemmen rond de boot? We kunnen ze niet goed zien, nu de risico's in 2013 fors verminderd zijn. Maar, zo voegt BlackRock eraan toe, ze zijn er wel – op afstand – zoals het risico van deflatie, groei-vertragings in China, verkiezingen in verschillende landen en in de Europese Unie, groeiend populisme en ten slotte politieke verlamming in de Verenigde Staten.

BlackRock stelt dat de nieuwe Fed-voorzitter Janet Yellen voor een grote uitdaging staat: zij moet de markten van de verslaving van het goedkope geld af zien te helpen. Maar eerst zal zij zich op het tweede mandaat van de Fed richten: het terugdringen van de werkloosheid. Er zijn nu 1,5 tot 2 miljoen banen

minder dan tijdens de laatste piek voor de crisis, terwijl er nog eens 10 miljoen arbeidsplaatsen nodig zijn voor volledige werkgelegenheid. Dat de werkloosheid daalt komt vooral ook doordat babyboomers met pensioen gaan, het aandeel vrouwen in het aantal werknemers stabiliseert en jongeren langer blijven studeren. Volgens BlackRock houdt dit in dat de Fed de rente niet zal verhogen zolang de werkgelegenheid niet wezenlijk verbeterd is. Maar als er sprake is van structurele redenen bij de hoge werkloosheid, dan kan de Fed er niet veel doen. Het probleem van

**'MARKT
MOET AF VAN
VERSLAVING
GOEDKOOP
GELD'**

de Fed-aanpak is bovendien dat het tot 'happy shareholders and unhappy workers' leidt. Maar dat kan veranderen, schrijft BlackRock. Amerikaanse bedrijfswinsten staan op een recordhoogte en waarderingen zijn eveneens hoog. Aangezien de lonen dalen in verhouding tot de bedrijfswinsten, kan dit een voorbode zijn van dalende consumptie en dus dalende bedrijfswinsten. Maar, voegt BlackRock, eraan toe: deze discrepantie zou minder relevant kunnen zijn dan in het verleden, omdat aandelenmarkten worden gesubsidieerd door obligatiemarkten. Bedrijven lossen hun schulden af, waardoor aandeelhouders een groter deel van de cashflow krijgen, wat onder meer tot een hogere correlatie tussen aandelen en obligaties leidt.

ING INVESTMENT MANAGEMENT

Je kunt nog altijd in aandelen stappen. Het is nog niet te laat, omdat de onderliggende economieën blijven groeien en een record dus nog niet zo veel zegt.

Volgens Valentijn van Nieuwenhuijzen, strateeg van ING Investment Management, zijn aandelen interessanter dan andere

'HET IS NOG NIET TE LAAT OM IN AANDELEN TE STAPPEN'

asset classes. Ook wijst hij erop dat de lage groeiontwikkelingen van de laatste jaren voor pessimisme hebben gezorgd, maar dat dat maar beperkt correspondeert met de werkelijkheid.

Juist omdat de Verenigde Staten verder zijn in het herstel en dat deels al terug te zien is in de koersontwikkeling, is Europa volgens Van Nieuwenhuijzen interessanter om in te beleggen. Landen als Griekenland, Spanje en Ierland hebben al forse stappen gezet en hun concurrentiekracht weten te verbeteren. Hierdoor zal de groei aantrekken, maar nog niet uitkomen boven het langjarige gemiddelde. Maar juist dat 'uitbodemen' maakt Europa interessant, aldus ING IM.

'Het gaat erom of je gelooft dat het mannetje dat net weer vanaf de bodem van de put omhoog aan het klimmen is, weer naar beneden zal vallen of verder omhoog zal klimmen,' stelt Van Nieuwenhuijzen. De voorkeur voor Europa wordt ingegeven door de combinatie van een economische omslag, sterke winstgroei en een historische korting ten opzichte van de VS. Dit zorgt voor een goed risico-rendementsprofiel. ING IM heeft voor 2014 een voorkeur voor Europa, Japan en cyclische aandelen.

KEMPEN CAPITAL MANAGEMENT

Spreekt ING IM zich niet echt uit voor large caps versus small caps, Kempen Capital Management doet dat wel. De assetmanager vindt small caps in zijn eveneens favoriete regio Europa het meest aantrekkelijk. Het huis verwacht dit jaar een aandelenrendement van gemiddeld 8% in Europa en 4,5% in de Verenigde Staten. Voor Europese small caps rekent Kempen CM echter op een rendement van 10% voor dit jaar. De rekenmeesters van het huis komen tot deze conclusie op basis van historische data: large caps konden de groei van het bruto binnenlands product (bbp) doorgaans niet bijbenen, terwijl de winst van small caps wel sneller groeide dan het bbp.

Volgens hoofdstrateeg Roelof Salomons van Kempen CM zijn de winstmarges in Europa lager dan in de VS. 'Dus is er meer ruimte om te verrassen.' Dat geldt ook voor small caps. Salomons wijst erop dat er sprake is van een grote waarderingskloof tussen Europese en Amerikaanse small caps. De small

'EUROPESE SMALL CAPS HET MEEST AANTREKLIJK'

cap-indices deden het in de VS beduidend beter dan de large cap-indices. Europese small caps blijven bij dat beeld achter, zodat een inhaalslag denkbaar is. Voor de periode 2014-2024 is Kempen echter positiever over Europese large cap-aandelen: de risicopremie bedraagt 6,5%, tegen 3% voor small caps, maar het verwachte rendement in lokale valuta bedraagt respectievelijk 8 en 4,5%. Amerikaanse small caps zullen volgens het huis dit jaar geen noemenswaardig rendement laten zien.

AEGON ASSET MANAGEMENT

De Haagse vermogensbeheerder van het Aegon-concern is waarschijnlijk het meest positief over het lopende jaar 2014. Hij rekent op een rendement voor wereldaandelen van 14,5%. 2014 is echter een uitzonderlijk jaar, want in de vierjaarsprognose 2014-2017 van het huis wordt uitgegaan van een rendement voor wereldaandelen van gemiddeld 5%. 'Dit is een cyclisch herstel, dat samenhangt met het feit dat de export en de wereldhandel toenemen en dat dankzij stevige winsten ook de investeringen weer stijgen, terwijl de overheidsuitgaven niet verder krimpen,' zegt Olaf van den Heuvel, beleggingsstrateeg van Aegon Asset Management.

Van den Heuvel denkt dat de hoge rendementen dit jaar geboekt kunnen worden, ondanks het feit dat de waarderingskloof er minder gunstig uitzien. 'Als je kijkt naar

'DUBBEL- CIJFERIGE RENDEMENTEN VOOR AAN- DELEN IN 2014'

het Shiller-model, dat zegt dat de koers-winstverhouding altijd terugkeert naar het historisch gemiddelde ('mean reversion'), dan vinden wij Europese aandelen nog aantrekkelijk en die van opkomende markten ook weer. Maar Amerikaanse aandelen vinden we aan de dure kant.'

Zo hebben Amerikaanse aandelen nu een k/w van 20, terwijl het historisch gemiddelde 16,7 is. Volgens Van den Heuvel wijst dat erop dat de economische cyclus in 2016 en 2017 zal afkoelen en dat dan ook een aandelencorrectie zal plaatsvinden.

Ongunstig zal voor aandelen ook zijn dat de centrale banken in 2015-2016 de rente weer zullen gaan verhogen. Dat zal er volgens Aegon AM toe leiden dat de economische groei in Europa van 1,4% volgend jaar en 1,7% in 2015 krimpt naar 0,8% in 2017.

Van den Heuvel stelt dat de trendgroei in het Westen laag is, omdat veel economieën een 'te grote broek' hebben aan gehad. 'We zitten nu in een disinflatoire trend. Dat komt omdat er sprake is van een transitieperiode,' zegt Van den Heuvel.

Zo verschuift de handel zich

van goederen naar diensten en van offshoring naar onshoring. Daarnaast is er nog sprake van meerdere revoluties, zoals schaliegas, maar ook robotisering en 3D-printing. 'Deze veranderingen leiden tot een betere benutting van productiefactoren en hebben dus een prijsdrukkend effect.' Dat maakt aandelen voor hem favoriet.

EAST CAPITAL

Het Zweedse fondshuis East Capital, dat een sterke focus heeft op de opkomende markten, denkt dat deze regio's weer aan aantrekkelijkheid zullen winnen. Er moet echter wel onderscheid worden gemaakt tussen het ene en het andere land: Rusland ziet er goed uit voor aandelenbeleggers, Turkije daarentegen niet. Dat komt omdat Turkije in 2013 sneller groeide dan verwacht, terwijl de groei in Rusland juist tegenviel. In dit laatste land zal de groei aantrekken, maar nog wel onder het langjarige gemiddelde. De voorkeur voor Rusland is bij East Capital ingegeven door het feit dat

'RUSSISCHE AANDELEN WEL OP KOOPLIJST, TURKSE NIET'



FOTO: GETTY IMAGES

het land een van de sterkste overheidsfinanciën heeft in de opkomende landen en Turkije daarentegen een van de zwakste. Bovendien is Turkije weinig exportgeoriënteerd, zodat de betalingsbalans zich minder snel laat verbeteren. Voor Turkije rekent East Capital op een groei van het bruto binnenlands product van 3,5%, tegen 3% voor Rusland. De inflatie zal daarentegen respectievelijk 5,7 en 5,3% zijn, terwijl de betalingsbalans 2,3 en -7,2% bedraagt.

East Capital vindt Rusland en China de meest aantrekkelijke landen om in te beleggen. Dat komt omdat er sprake is van aantrek-



kende groei, stabiele inflatie, dalende rente en geen behoefte om aan tapering te doen zoals in de VS en Japan. Daarbovenop zijn de aandelenmarkten van deze landen goedkoop en is er sprake van hoge winstgroei.

UBS ASSET MANAGEMENT

Wachten op Godot, schrijft UBS in zijn Outlook 2014. De Zwitserse bank en assetmanager verbaast zich er met veel beleggers

'DE ANGST VOOR INFLATIE IS OOK NU WEER MISPLAATST'

over dat de haviken al jaren voor een gierende geldontwaarding waarschuwen, maar dat inflatieangst ook voor de komende jaren niet gerechtvaardigd lijkt. Het basisscenario van UBS luidt dat centrale banken de komende jaren zullen overgaan tot een normaliseringsproces en dat het stimuleringsbeleid zal worden afgebouwd.

Terugkijkend stelt UBS dat de inflatie in het decennium naar de crisis van 2008 aanwakkerde door de groei in China en de sterke vraag naar grondstoffen. Het antwoord aan de aanbodzijde liet lang op zich wachten, omdat nieuwe productiefaciliteiten een lange doorlooptijd hebben. Maar nu de metaalprijsen weer lijken te stijgen, is ook het wereldwijde grondstoffenaanbod toegenomen.

Sommige commentaren houden rekening met een loon-prijs-spiraal, zoals in de jaren zeventig, maar UBS ziet dat gevaar niet. Van automatische prijscompensatie is geen sprake meer, terwijl de werkloosheid hoog is, waardoor er weinig druk is op bedrijven om de salarissen te verhogen. Bovendien is de bezettingsgraad relatief laag, waardoor producten over pricing power blijven beschikken.

AXA INVESTMENT MANAGERS

Long aandelen, short obligaties: dat is kort gezegd wat AXA Investment Managers zijn klanten aanbeveelt. De Franse assetmanager meent dat het goed is meer risico te nemen, hoewel het mogelijk kan zijn dat tapering voor alle asset classes tegenwind brengt. Maar zeker is dat dit beleid in ieder geval effect zal hebben op het in de laatste jaren niet goed geprijsde Amerikaanse staatspapier. Volgens AXA is de rente nu ten minste 20 basispunten te laag. Maar markten overdrijven altijd, zodat het Franse huis uitgaat van een stijging van de tienjarige Amerikaanse rente naar 3,5% in de tweede helft van 2014. Daarmee komt de rentecurve in de buurt van de historische norm. Een dergelijke stijging zal volgens AXA niet onopgemerkt aan Europa voorbijgaan, omdat de correlatie tussen de rentes van beide blokken meer dan 50% is. Dat betekent dat de rente op de tienjarige Duitse Bund zal stijgen tot ongeveer 2,2%. De assetmanager beveelt aan om voorzichtig te zijn met staatspapier.

Voor beleggers in credit veran-

'ONRUST OVER CREDITS ZAL GAANDEWEG TOENEMEN'

dert de markt ook. Was kwantitatieve verruiming een sleutelfactor bij de outperformance van bedrijfsobligaties, nu het wordt afgebouwd, nemen de volatiliteit en de onrust ongetwijfeld toe, stelt AXA. Dat zal gepaard gaan met lagere rendementen, terwijl bedrijven meer zullen investeren, wat de balanspositie zal beïnvloeden. Hierdoor stijgt het faillissementsrisico van bedrijven die schuld papier hebben uitgeschreven. Maar zowel dat risico als het systeemrisico voor credits zal beperkt zijn. Dat geldt ook voor Europese creditmarkten, die gedomineerd zullen worden door de stressstenen en het boekenonderzoek naar de kwaliteit van de balansen van banken in Europa.

ALLIANZ GLOBAL INVESTORS

Allianz Global Investors ziet ook in 2014 financiële repressie als grootste uitdaging voor beleggers.

Omdat de wereldwijde groei op z'n best matig blijft, de inflatie laag en de werkloosheid hoog, zal het monetaire beleid langer dan ver-

'FINANCIËLE REPRESSIE BLIJFT OOK, DIT JAAR DE UITDAGING'

wacht ruim blijven, stelt de Duitse vermogensbeheerder. 'Het is wel zo dat de vrees voor deflatie en zorg over monetaire verkrapping zullen leiden tot een paranoïde marktomgeving,' waarschuwt chief investment officer Andreas Uterman.

Het soepele monetaire beleid zal op zijn beurt leiden tot spanningen over de wisselkoersen. Allianz ziet zowel de Japanse yen als de Amerikaanse dollar verzwakken. 'Markten moeten voorzichtig zijn, want dit kan uitmonden in een valuta- en handelsoorlog,' aldus Uterman. 'Voor staatsobligaties zien we waarschijnlijk een herhaling van de voorgaande jaren, terwijl risicovoller schuld papier de benchmark verslaat.'

Beleggers die naar rendement zoeken dat hoger ligt dan de inflatie worden gedwongen om te kijken naar de aandelenmarkt. 'Aandelen worden waarschijnlijk minder geraakt door de onhoudbaar hoge niveaus van overheids-schuld en kunnen beter profiteren van het langetermijnherstel van de wereldeconomie,' zegt de cio. 'Aandelen bieden beleggers in 2014 de aantrekkelijkste rendementen.'

Binnen deze categorie zou hij vooral inzetten op dividendaandelen. 'Bedrijven die hebben bewezen dat ze hun dividend in alle marktomstandigheden duurzaam kunnen laten groeien, blijven het belangrijkste in mijn outlook voor 2014.'

THREADNEEDLE

Ga dit jaar opnieuw voor aandelen, en dan met name die uit de VS, waar de bedrijfs-

'AMERIKAANSE AANDELEN FAVORIET VANWEGE RESULTATEN'

resultaten beter zijn dan ooit. 'We denken niet dat de rendementen dit jaar van bijna 30% in 2014 zullen worden herhaald, maar Amerikaanse aandelen blijven aantrekkelijk,' stelt chief investment officer Mark Burgess van het Britse fondshuis Threadneedle. 'De bankensector is sterk gekapitaliseerd en weer begonnen met geld uitlenen, wat de economie een boost geeft. Hoewel het schuldenplafond een risico blijft, zou de combinatie van lage energieprijzen en arbeidskosten genoeg moeten zijn om de marges komend jaar te ondersteunen.'

De best presterende bedrijven zullen volgens hem te vinden zijn in de sectoren technologie, luxe-goederen en diensten.

De bedrijfscijfers van Europese bedrijven daarentegen bieden minder reden tot optimisme. Zo heeft slechts de helft van alle bedrijven in 2013 de verwachtingen weten te overtreffen. 'De regio blijft last houden van een relatief zwakke groeiomgeving vergeleken met de rest van de ontwikkelde wereld. Het herstel op de aandelenmarkt dit jaar zou weleens voorbarig kunnen blijken.' Wie zich bij de individuele aandelselectie concentreert op bedrijven met een

sterk verdienenmodel, robuuste financiering, ervaren managers en idealitair een dominante marktpositie, zou rijkelijk beloond kunnen worden.

ABN AMRO MEESPIERSON

Net als de meeste andere huizen is ABN Amro Meespierson overwogen in aandelen als beleggingscategorie. Eind vorig jaar verhoogde de bank binnen aandelen de weging van Europese aandelen van 'neutraal' naar 'overwogen'. Deze beslissing werd genomen op grond van de waarderingsniveaus en het winstherstel ten opzichte van andere markten en de historisch gemiddelden. Het vizier is nu gericht op dividend-aandelen en ondernemingen die onder druk staan om extra aandeelhouderswaarde te genereren via de inkoop van aandelen of de verkoop van bedrijfsonderdelen. De weging van de cyclische industriële sector is teruggebracht naar 'neutraal', terwijl het belang in de sectoren consumptiegoederen en telecommunicatie is verhoogd van

'RICHT HET VIZIER JUIST NU OP DIVIDEND- AANDELEN'

'onderwogen' naar 'neutraal'. De waarderings van industriële bedrijven zijn na recente koersstijgingen opgelopen, terwijl de vooruitzichten voor consumptiegoederen en telecom zijn verbeterd, aldus Ben Steinebach, hoofd beleggingsstrategie bij ABN Amro Meespierson in zijn visie op 2014. De bank handhaaft de onderweging in obligaties, maar is positief over bedrijfsobligaties. Daarnaast zouden Spaanse en Italiaanse staatsobligaties het komende jaar een belangrijke inkomstenbron kunnen worden voor beleggingsportefeuilles. Op valutagebied gaat de voorkeur uit naar de Amerikaanse dollar, het Britse pond, de Zweedse kroon en de Chinese yuan. De bank blijft op de korte termijn negatief over grondstoffen, maar is gematigd positief over event-driven hedge funds.

THEODOOR GILISSEN BANKIERS

Behalve over aandelen is Theodoor Gilissen Bankiers voor dit jaar ook optimistisch over onroerend goed. In staatsobligaties en grondstoffen is de private bank uit Amsterdam onderwogen. Amerikaanse aandelen blijven net als afgelopen jaar favoriet. 'De waarderings van Amerikaanse aandelen liggen een stuk hoger dan die van andere regio's, maar de VS trekken dan ook de rest van de wereld mee uit de malmise,' zegt beleggingsstrateeg Ineke Valke. 'Amerikaanse ondernemingen zijn voor ruim 60% afhankelijk

'GA VOOR AANDELEN EN ONROEREND GOED'

van de binnenlandse markt, zodat een aantrekkelijke Amerikaanse economie grote voordelen biedt en kan leiden tot omzetgroei. De huizenmarkt profiteert nog van steunmaatregelen en door een tekort aan nieuwbouw kan de bouwsector de komende jaren profiteren. Ook de reshoring en het feit dat de Verenigde Staten eerder het herstelproces zijn ingegaan zijn gunstig. Ook voor Europese aandelen hanteert TGB een lichte overweging, terwijl de vooruitzichten voor aandelen uit opkomende markten nu minder rooskleurig zijn dan een jaar geleden. Het advies voor Japan blijft 'onderwogen' zolang er nog geen overtuigende maatregelen zijn aangekondigd. Over onroerend goed is Valke positief omdat deze categorie profiteert van de economische verbeteringen, de verminderde leegstand, de druk op het aanbod door relatief beperkte nieuwbouw en doordat in de VS minder hypotheek 'onder water' staan. Wel kan een oplopende rente voor tijdelijke sterke koersdruk zorgen. Binnen obligaties blijft brede spreiding het devies. ■

DIT IS EEN COMPILATIE VAN OUTLOOKS,
SAMENGESTELD DOOR DE REDACTIE.



2014 wordt jaar van herstel

De krimp verdwijnt uit zicht; 2014 wordt een jaar van herstel. In Europa en Japan zal dat nog voorzichtig zijn, in de Verenigde Staten meer volwassen, verwacht Robeco. Hoofdeconoom Léon Cornelissen: "De omstandigheden zijn gunstig voor cyclische aandelen en voor high yield credit. Maar houd er rekening mee dat over de hele linie de rendementen bescheiden zullen zijn."

Aandelen blijven favoriet. "Wij voorzien dat de lange rente licht gaat stijgen en dat vermindert de aantrekkelijkheid van een aantal beleggingscategorieën", aldus Cornelissen. "Maar níét die van aandelen. Vooral voor cyclische aandelen, bijvoorbeeld IT, is dit een gunstig klimaat. Het is in elk geval nog geen tijd om defensief te gaan." De verwachte renteontwikkeling is reden om terughoudend te zijn met staatsobligaties en vastgoed, stelt Cornelissen. "Daar is voorzichtigheid geboden. Bij bedrijfsobligaties gaat de voorkeur uit naar high yield."



Roderick Munsters

Maar ook voor aandelen past hier een kanttekening. "Aandelen zijn inmiddels aan de prijs. De koers-winstverhoudingen liggen behoorlijk boven het langjarige gemiddelde." Reden tot zorg? "Nee, dat niet. Wel is duidelijk - dat blijkt ook uit onze vijfjaarsvisie - dat de tijd van de grote rendementen voorbij is. Maar keuzes maken hoort nu eenmaal bij beleggen en



in de huidige situatie valt onze keus dan zonder meer op aandelen.”

Twee potten

Beleggingskeuzes maken, daar heb je ook als topman van Robeco mee te maken. CEO Roderick Munsters laat de macro-economische visie van Robeco over aan Cornelissen en zijn team, maar desgevraagd wil hij wel vertellen wat zijn persoonlijke beleggingskeuze is. “Als ik kijk naar mijn beleggingen met een wat langere horizon, dan heb ik een voorkeur voor aandelen.” Twee ‘potten’ heeft Munsters, legt hij uit. “Een pensioenpot en daarnaast een pot waarmee ik op de lange termijn een bepaalde aanschaf kan doen. Die laatste bevat uitsluitend aandelen, overigens voor een belangrijk deel aandelen met een gemiddeld lage volatiliteit. De pensioenpot heeft een bredere spreiding. Meer dan

de helft bestaat uit aandelen, maar ik beleg ook in bedrijfsobligaties en een klein deel in grondstoffen.” Over de gedachte achter die strategie kan hij kort zijn: “Beleggen doe je met een doel en dat is in dit geval een aantrekkelijk pensioen. Daarvoor moet het vermogen wel groeien en om rendement te boeken moet je - dat is nu eenmaal onontkoombaar - risico nemen.”

Economie VS in prima conditie

Wat zullen de risico's zijn in 2014? ‘Politiek’ komt opvallend vaak terug in het verhaal van Cornelissen. “Beleggers houden niet van politieke onzekerheid. Europese verkiezingen, presidentsverkiezingen in Brazilië en Indonesië: dat zijn met onzekerheden omgeven gebeurtenissen en dat beïnvloedt het tempo van economische groei. Kijk naar de Verenigde Staten: daar is de politieke rust teruggekeerd met het begrotingsakkoord en dat is met grote opluchting begroet. De vooruitzichten zijn nu ronduit goed. Ik verwacht dat ze een groei van rond de 3 procent kunnen realiseren. Wij zien dat de VS al met al in prima conditie is.” Volgens Munsters zou er zelfs meer in het vat kunnen zitten. “De Amerikanen zijn in elk geval in lange tijd niet zo optimistisch meer geweest. Ik was eind 2013 zelf in Chicago en New York en voelde de dynamiek en het enthousiasme. De machine draait weer nu de consumptie aantrekt. Wil het herstel echt doorzetten, dan moeten de investeringen van bedrijven in 2014 toenemen: het bedrijfsleven moet nu het stokje overnemen. Dat is ook cruciaal voor de werkgelegenheid.”

Japan en Europa

Toenemende investeringen van de bedrijven; die factor is ook van wezenlijk belang voor de twee andere grote ontwikkelde economieën, Japan en Europa. “De Japanse premier Abe heeft radicale economische hervormingen voorgesteld die tot forse groei van het bbp moeten



Léon Cornelissen

‘In de huidige situatie valt onze keus zonder meer op aandelen’

leiden; dat zou ruimte moeten geven voor Japanse aandelen om te stijgen. Japan staat bovendien aan de vooravond van een forse btw-verhoging. In april gaat de btw van 5 naar 8 procent en dat zal in het eerste kwartaal tot extra en vroegde uitgaven leiden. De vraag is echter hoe groot de terugval in consumptie zal zijn na 1 april. Wij zijn op dit moment nog overwogen in Japan, maar ik zeg niet dat we dat het hele jaar volhouden.” Over Europa is Cornelissen gematigd positief. “Het herstel is er, ook al is het beperkt. Het midden- en kleinbedrijf zal echter nog last houden van de herstructurering van de bankensector. En

dat is een rem op de groei.” Ook politiek is Europa niet de rust zelf; Cornelissen stipte het al even aan. “De Europese verkiezingen kunnen met name met betrekking tot Italië een risicofactor zijn. Niemand hoeft ervan op te kijken als eurosceptische partijen daar - en overigens ook elders - een flinke sprong maken. Daarmee komt echt niet meteen het hele Europese raderwerk tot stilstand, maar in Italië bijvoorbeeld kan dat op nationaal niveau wel voor instabiliteit zorgen.”

Emerging markets

Tot slot de opkomende markten: daar adviseert Robeco een neutrale wegging. Cornelissen: “Die markten blijven nu al drie jaar achter bij de ontwikkelde markten zoals Europa en de VS; dus in termen van koerswinstverhoudingen zijn de aandelen niet duur. Maar de Chinese groei vertraagt en daar hebben alle emerging markets last van. Bovendien is ook in deze regio's de politieke stabiliteit niet optimaal. Ik noemde al de presidentsverkiezingen in Brazilië en Indonesië. Ook in India komen er nieuwe verkiezingen aan en volgens onze inschatting is een politieke impasse daarna zeer wel mogelijk. Voor beleggers is dat reden om zeer behoedzaam te zijn.”

Al met al voorzien we voor 2014 een jaar met kansen. Kansen die zich vooral voordoen bij cyclische aandelen, maar ook bij high yield-obligaties.

In het kort

Economie

- Verenigde Staten trekt de kar: stijging lange rente
- Eurozone: groei trekt aan
- Japan: succes van Abenomics nog niet verzekerd

Financiële markten

- Aandelen favoriete categorie
- Binnen vastrentend voorkeur voor high yield
- Moeilijk jaar voor staatsobligaties, maar geen herhaling 1994



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

Beleggen volgens Delta Lloyd.

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

Kritisch op het juiste moment **delta lloyd**

VOORSPELLEN IS RISKANT

UITKOMSTEN STERK BEÏNVLOED DOOR OVERHEIDSBELEID

Beleggingsgoeroe Marc Faber zat er waarschijnlijk nog het verst naast.

TEKST CEES VAN LOTRINGEN EN
HARM LUTTIKHEDDE

Jaarvoorspellingen doen met de kennis van het moment heeft iets van Russische roulette: je zet een pistool op je hoofd en je haalt de trekker over in de hoop dat die ene kogel in de munitiekamer niet voor jou bestemd is. Door de ongewisheid van voorspellingen leggen de afzenders dan ook meerdere scenario's voor.

Het doen van voorspellingen voor het afgelopen jaar, 2013, was zo'n voorbeeld van Russische roulette: de markten maakten zich bij de jaarwisseling nog grote zorgen over de 'fiscal cliff' die het herstel in de VS bedreigde, terwijl men voor Europa zelfs vreesde voor het uiteenvallen van de eurozone. Tegen die achtergrond gaf ABN Amro MeesPierson begin 2013 een gedurfd advies: de private bank adviseerde haar klanten meer risico te nemen. Wie dat advies heeft opgevolgd, heeft een zeer succesvol beleggingsjaar geboekt.

Toch waren de koersen op dat moment, in vergelijking met het rampjaar 2008, al behoorlijk op-

gelopen. Voor J.P.Morgan Asset Management was dat aanleiding klanten tot voorzichtigheid te manen, omdat aandelen niet meer goedkoop waren. BNP Paribas Investment Partners ging een stap verder. Het voorspelde dat beleggers in 2013 helemaal niets van aandelen moesten verwachten. 'De winstverwachtingen van bedrijven zijn niet hoger dan die voor dit jaar, dus zal het rendement op de beurzen moeten komen van een stijgende koers-winstverhouding. Historisch zien we dat de koers-winstverhoudingen alleen stijgen in een omgeving waar de inflatie en de rente dalen.'

Wie naar beleggingsgoeroe Marc Faber zou hebben geluisterd, zou de boot hebben gemist. 'Dr. Doom' verklaarde dat de aandelenbeurzen met 20% zouden dalen. 'Bedrijfswinsten gaan omlaag en

ik sluit zelfs niet uit dat de wereld-economie krimpt.' De rente steeg echter licht, de inflatie daarentegen niet, terwijl de bedrijfswinsten door de aantrekkende economie juist de marktverwachting overtroffen.

Bij de voorspellingen lag een zwaar accent op de vraag of en wanneer de Fed zijn kwantitatieve verruimingsbeleid zou gaan afbouwen. BlackRock schreef: 'Er zou in 2013 een einde kunnen komen aan de periode van soepel monetair beleid en een stroom uit veilige vastrentende beleggingen naar aandelen op gang kunnen komen.' Dat tapering vooral impact had op de koers van schuldpapier uit opkomende markten voorzag men niet. Kempen Capital Management hield zijn klanten daarentegen voor om relatief dure staatsobligaties te verkopen en om te zetten in aandelen. Een wijs advies. Het daaraan toegevoegde advies dat Aziatische aandelen het aantrekkelijkst waren, klopte niet. In dat kader was het beter geweest Robeco te volgen, dat stelde dat Amerikaanse aandelen zouden verrassen. De stijging was ruim 24%. ■



FOTO: THE DEER HUNTER

CEES VAN LOTRINGEN EN HARM LUTTIKHEDDE
ZIJN REDACTEUR VAN FONDSNIEUWS.

Schroders research, een realistische kijk op 2014

Economie



'Nu we de drempel van 2014 over zijn gegaan, zal de druk van budgettaire verkrapping op de economie gaandeweg verminderen. De verwachting is dat de **groei dit jaar zal aantrekken**. In de VS is er een stuwmeer van uitgestelde vraag, of je nu kijkt naar de huizenmarkt, duurzame goederen of auto's. Op al die terreinen geven mensen op dit moment veel minder uit dan ze in het verleden hebben gedaan. Nu de economie geleidelijk verbetert, verwacht ik dat de groei kan aantrekken.' **Keith Wade, Chief Economist & Strategist**

Obligaties



'Europa loopt op de weg van economisch herstel minimaal 18 maanden achter op de VS en dat herstel zakt verder in. De kans is aanwezig dat de ECB ook kwantitatieve verruiming gaat inzetten als instrument. De regio kent nog steeds talloze problemen, zoals desinflatie en deflatie. Als je de kerninflatie ziet dalen, komt het meestal door de olieprijs, maar als je desinflatie ziet in alles wat je koopt, dan beginnen de zenuwen van een centrale bank pas echt door je keel te gieren. Een dergelijk scenario weerspiegelt een **gebrek aan echte vraag** waardoor bedrijven hun winstmarges moeten verlagen om de vraag te stimuleren.' **Bob Jolly, Head of Global Macro**

Europese aandelen



'De volgende katalysator voor Europese aandelen zal moeten komen uit de verdere verbetering van de winstgevendheid. Europese winsten bevinden zich nog steeds zo'n 30% onder hun piek, terwijl in de VS de vorige piek al is overtroffen. We denken dat bedrijfswinsten in Europa zich in 2014 kunnen herstellen. Er is nog **ruim voldoende opwaarts potentieel** in Europa als je kijkt naar de groei van de winstmarges.'

Rory Bateman, Head of European Equities

Multi-Asset



'Net als vorig jaar rond deze tijd verwachten we dat de **belangrijkste oorzaak van volatiliteit ligt bij de staatsobligaties**. De Federal Reserve en de Bank of England houden in hun 'forward guidance' nu expliciet rekening met werkloosheidsdoelen bij het besluit om de rente al dan niet te laten stijgen. De kans is aanwezig dat de centrale banken de rentetarieven blijvend laag houden, maar dergelijke 'forward guidance' kan verwarring veroorzaken bij beleggers; zeker als ze reageren op elke beweging in de werkgelegenheidscijfers.'

Johanna Kryklund, Head of Multi-Asset Investments

Contact

Meer weten over de visies van de Schroders-beleggingsexperts en de concrete beleggingskansen voor 2014, neem contact op met uw beleggingsadviseur of Schroders Benelux: info-nl@schroders.com, +31 (0)20 3052 840.

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

Schroders. Trusted heritage Advanced thinking

www.schroders.nl



Schroders

Belangrijke informatie: De meningen en standpunten in dit document zijn die van beleggingsdeskundigen van Schroders, en zij vertegenwoordigen niet noodzakelijk de meningen die worden uitgedrukt of weerspiegeld in andere berichten, strategieën of fondsen van Schroders. Dit document is uitsluitend bedoeld ter informatie en is niet bedoeld als promotiemateriaal. Het is geen aanbod of verzoek om een financieel instrument te kopen of te verkopen. Het materiaal is niet bedoeld als en mag niet worden gebruikt als basis voor boekhoudkundig, juridisch of fiscaal advies of beleggingsadvies. De opvattingen en informatie in dit document zijn niet bedoeld als basis voor afzonderlijke beleggings- en/of strategische beslissingen. Uitgegeven door Schroder Investment Management – Benelux, World Trade Center, Toren A, Niveau 5, Strawinskylaan 521, 1077 XX, Amsterdam. T. +31 20 3052 840, info-nl@schroders.com. Ten behoeve van uw veiligheid kunnen telefoongesprekken worden opgenomen of beluisterd.

‘De prijs die u uiteindelijk betaalt...’

TOM LOONEN OVER BELEGGEN NA DE AFKONDIGING VAN HET PROVISIEVERBOD

De periode rond de jaarwisseling is vol plichtmatigheden. Eén daarvan is de ziektekostenverzekering. Is de service voldoende, hoe groot acht u de kans op medische hulp het komende jaar? Onmogelijke vragen voor een eenvoudig mens. Maar het systeem dwingt tot keuzes. Gaat u voor de



FOTO: ISTOCKPHOTO

lage kosten óf voor goede service en dekking? Een vergelijkbare situatie was er eind 2013 met beleggingsdienstverlening. Door het provisieverbod staan de kosten van deze dienstverlening volop in de schijnwerpers. Ook hier een gedwongen keuze. Particuliere beleggers die gebruikmaken van een beleggingsadviseur of vermogensbeheerder kunnen door de nieuwe kostenstructuur aantoonbaar beter af zijn, anderen schrikken en zoeken hun heil in ‘execution only’. Met lage tarieven worden ze gelokt. Iedereen maakt hier zijn eigen afweging.

De kosten van execution only zijn, zeker ten opzichte van beleggingsadvies of vermogensbeheer, laag. Toch heb ik bij dit soort vraagstukjes de neiging aan mijn voormalig leidinggevende terug te denken. Hij leerde mij: ‘The easiest way to make money is to stop loosing it.’ Een adagium dat mij tot op de dag van vandaag helpt kritisch te kijken naar vraagstukken. Als u een vergelijking maakt, dan zou u het vraagstuk vanuit meerdere dimensies moeten bekijken. Bespaart u op beleggingskosten, maar maakt u een grotere kans op beleggingsverliezen? Dan kijkt u wellicht al weer anders naar de hogere beleggingskosten. En daar zit nu precies de crux. De beurskoers van morgen is niet te voorspellen. Prijst hij zichzelf wel aan met deze gawe? Loop met een boog om de man of vrouw heen.

De beleggingsprofessional anno nu heeft wel een andere gawe. Hij heeft zicht op risico’s en moet in staat zijn deze naar uw situatie te vertalen. Een voorbeeld. U heeft een hypotheek met een rentevaste periode van 10 jaar, de rente hierop is 4,8%. Daarnaast houdt u een beleggingsportefeuille aan. Het vaak gekozen portefeuillemodel is ‘neutraal’,

waarbij de helft in obligaties met een looptijd van gemiddeld 8 jaar wordt belegd, de andere helft in aandelen. Het rendement op deze obligaties is gemiddeld 2,1%. Prima gespreid, zult u zeggen. Bent u zelf wel eens op het idee gekomen om de obligatiebeleggingen van de hand te doen en hiermee (een deel van) de hypothecaire geldlening af te lossen? U bent met dit deel van het vermogen immers water naar de zee aan het dragen.

Mag u dit soort inzichten verwachten van de eigentijdse beleggingsprofessional? Zeker! Integraal risicomanagement, regelmatig toetsen of de beleggingen nog geschikt zijn voor uw situatie, aanpassingen aandragen en de haalbaarheid van uw doelstellingen volgen. Mijn advies voor 2014? Maak, net als bij de ziektekosten, helder waar u behoefte aan heeft. Heeft u écht voldoende tijd, kennis en interesse om de markten te volgen en risico’s in kaart te krijgen? Als u kiest voor professionele begeleiding, zorg er dan voor dat de toegevoegde waarde concreet is en blijft. En evalueer de relatie periodiek. ■

TOM LOONEN IS DIRECTEUR PRIVATE PLANNING BIJ BANK INSINGER DE BEAUFORT NV EN ALS ASSOCIATE PROFESSOR VERBONDEN AAN DE VU-VBA POSTGRADUATE-OPLEIDING INVESTMENT MANAGEMENT.



DE FONDSTIPS VOOR 2014: VS, EUROPA EN JAPAN

OBLIGATIEFONDSEN SCHITTEREN DOOR AFWEZIGHEID

Fondsnieuws legt banken in december traditiegetrouw de vraag voor wat hun favoriete fondsen voor het lopende jaar zijn. Aandelenfondsen blijven met stip op 1.

TEKST BARBARA NIEUWENHUIJSEN

Banken tippen voor dit jaar beleggingsfondsen die beleggen in de Verenigde Staten en Europa, maar ook een aantal specifieke opkomende marktenfondsen en er zijn twee stemmen voor een tracker op de Japanse beurs. Wat verder opvalt is de nadruk die banken voor dit jaar leggen op small cap-fondsen.

De grote afweziging op de lijstjes zijn obligatiefondsen. Alleen ABN tipt een obligatiefonds: Robeco High Yield Bonds. Dit fonds, dat in hoogrentende bedrijfsobligaties met een lagere kredietkwaliteit belegt, behaalde afgelopen jaar een rendement van bijna 7%. Maar zal dat dit jaar weer zo zijn? 'Het economisch herstel is traag maar gestaag, wat een gunstige combinatie is voor high yield obligaties,' aldus Martijn Storsbergen, hoofd investments van ABN Amro Mees-

Pierson. 'De verbeterde financiële positie van bedrijven resulteert in een laag faillissementsrisico.'

Stond er vorig jaar ook nog een aantal emerging market debt-fondsen tussen de tips, na hun teleurstellende performance ontbreekt van deze fondsen dit keer ieder spoor.

Fondsnieuws vraagt de banken jaarlijks om drie tips voor beleggingsfondsen voor het komende jaar. De tips moeten nadrukkelijk niet als een compleet portefeuilleadvies worden opgevat, maar als accenten binnen een gespreide

portefeuille. Dit jaar namen ABN Amro MeesPierson, ING, Insinger de Beaufort, Van Lanschot Bankiers, Rabobank en Theodoor Gilissen de handschoen op.

Veel aandelenfondsen dus op de lijstjes. 'Het is echter wel zaak dat ondernemingen dit jaar een duidelijke winstgroei laten zien. De afgelopen maanden zijn de aandelenkoersen immers sterk opgelopen, terwijl de winstgroei beperkt was,' waarschuwt Paul Linssen. Hij houdt zich als portfoliomanager bij Theodoor Gilissen bezig met het selecteren van fondsen.

Verenigde Staten

Vorig jaar was Insinger de Beaufort de enige bank die een Amerikaans aandelenfonds tipte, wat de bank geen windeieren legde. Het getipte fonds behaalde met een plus van bijna 35% vorig jaar het hoogste rendement van alle fondstips. Dit keer prijken er drie Amerikaanse fondsen op de verschillende lijstjes.

Insinger zelf tipt dit keer on-

**'IN JAPAN
STAAN SEINEN
VOOR GROEI,
WAARDERING
OP GROEN'**

DE FAVORIETE FONDSEN VAN DE BANKEN VOOR 2014

DE FONDSTIPS VOOR 2014

ABN AMRO MEESPIERSON

Threadneedle Pan European Small Companies Fund
SPDR SGP400 US Mid Cap UCITS ETF
Robeco High Yield Bonds

ING

iShares MSCI Japan EUR Hedged UCITS ETF
JPMorgan Emerging Markets Opportunities Equity Fund
Robeco Global Consumer Trends Equity Fund

INSINGER DE BEAUFORT

JP Morgan US Value Fund
First State Asia Pacific Leaders Fund
Standard Life Global Absolute Return Strategies Fund

VAN LANSCHOT BANKIERS

Montanaro European Smaller Companies Fund
T. Rowe Price Asian- ex Japan Equity Fund
Kempen Orange Investment Partnership

RABOBANK

iShares MSCI Japan EUR Hedged UCITS ETF
Schroder ISF Frontier Markets Equity
Comgest Growth Greater China

THEODOOR GILISSEN

Franklin Mutual European Equity Fund
Nordea North America
Henderson Pan European Equity Fund

der meer het J.P.Morgan US Value Fund. 'Dit fonds legt de nadruk op beleggen in bedrijven van hoge kwaliteit die aantrekkelijk zijn gewaardeerd,' aldus Marjolijn Breeuwer, verantwoordelijk voor de fondsselectie bij Insinger.

Linszen van Theodoor Gilissen schuift het Nordea North America All Cap Fund naar voren. 'Een fonds met de nadruk op waarderingen, naast een redelijke groei,' zegt hij. Verder belegt dit fonds niet alleen in large caps, maar heeft de beheerder ook de vrijheid om in bedrijven met kleinere marktkapitalisaties te beleggen.

ABN Amro MeesPierson gaat hierin nog een stap verder en heeft voor dit jaar twee pure small- en midcap-fondsen gekozen, een die belegt in Europa en een tracker op een Amerikaanse small- en midcap-index. 'Als de economie aantrekt, stijgen de winsten van kleinere en middelgrote bedrijven – historisch gezien – sneller dan die van grotere bedrijven,' licht Storsbergen deze keuze toe. 'Bovendien zijn de huidige waarderingen van small en midcaps nog altijd bescheiden.'

Ralph Engelchor, specialist beleggingsfondsen bij Kempen Capital Management, dat voor Van

Lanschot de fondsselectie verzorgt, tipt het Montanaro European Smaller Companies Fund. Hij verkiest Europa boven de VS vanwege de waarderingen, zegt hij.

Europa

Theodoor Gilissen heeft voor dit jaar maar liefs twee Europese aandelenfondsen op het lijstje gezet, waaronder het Franklin Mutual European Equity Fund. 'Dit fonds heeft vorig jaar de meer defensieve waarden ingeruild tegen aantrekkelijker gewaardeerde en meer cyclische aandelen,' aldus Linszen. Het andere Europese aandelenfonds op zijn lijstje – Henderson Pan European Equity – belegt voornamelijk in kwalitatief goede groeiende bedrijven.

ING en Rabo tippen allebei de iShares MSCI Japan EUR Hedged UCITS ETF, een Japanse aandelentracker. 'Zowel voor wat betreft waardering, economische groei als liquiditeit staan de seinen op groen in Japan,' licht chief investment officer Han Dieperink van Rabo toe. De gekozen tracker dekt het valutarisico af. Simon Wiersma, investment manager bij ING Investment Office, vult aan: 'We hebben hiervoor gekozen omdat mogelijk

verdere stimulering van de Japanse economie gepaard zal gaan met een zwakkere koers van de yen.'

Ondanks de tegenvallende rendementen van opkomende markten afgelopen jaar, zien de banken vanaf de huidige niveaus toch nog wel kansen. Wiersma tipt het J.P.Morgan EM Opportunities Equity Fund. Hij kiest heel nadrukkelijk voor een actieve manager, waarvan hij mag verwachten dat hij de juiste keuzes maakt, zegt hij. 'Er zijn grote verschillen tussen de opkomende markten, waardoor een passieve oplossing naar onze mening niet het gewenste resultaat zal opleveren.'

Frontier markets

Rabobank kiest voor een zogenoemd 'frontier market-fonds' dat belegt in onder meer Qatar, Koeweit en Nigeria, en een fonds puur gericht op China. Dieperink: 'Frontier-markten staan op een punt waar veel opkomende markten twintig jaar geleden stonden. Als we kijken naar de landen in Afrika en het Midden-Oosten (de belangrijkste frontier-regio's) dan is een gemiddelde economische groeivoet van 5% per jaar haalbaar.'

Over zijn keuze voor het Com-



BETTER THINKING FOR MODERN MARKETSSM

INVESTING TODAY POSES DIFFICULT QUESTIONS.

Times are uncertain. Markets are in flux. The challenges seem overwhelming – and they certainly won't be overcome by falling back on yesterday's thinking. When nothing else is working, it's time to question conventional wisdom and ask, "What if...?"

What if I could put short-term volatility in perspective and focus on long-term plans?
What if I could learn more about investing so I could make better decisions? What if I could achieve my goals after all?

If you're ready for a new perspective, then you're ready for **Durable Portfolio Construction**.[®]
Just ask yourself, "What if...?"

VISIT DURABLEPORTFOLIOS.COM TO SAMPLE SOME OF OUR THINKING ON INVESTING IN TODAY'S COMPLEX AND VOLATILE MARKETS.

gest Growth Greater China zegt hij dat dit 'een duidelijke high conviction bottom-up manager' is. Over China zegt hij: 'De onlangs voorgestelde hervormingen onder Xi Jinping en Li Keqiang zijn potentieel belangrijker dan de hervormingen onder Deng Xiaoping in 1978. En dat op een moment dat de waardering van Chinese aandelen op een historisch dieptepunt is aangekomen.'

Breeuwer heeft namens Insinger een fonds dat in Aziatische aandelen belegt in haar lijstje opgenomen: het First State Asia Pacific Leaders Fund. 'Azië en de opkomende markten zijn het afgelopen jaar sterk achtergebleven bij de VS, Europa en Japan,' zegt ze. 'Wij verwachten dat dit, gegeven de huidige lage waarderingen en een mogelijk mondiaal economisch herstel, het komende jaar wat bij zal trekken.' Ook op de lijst van Van Lanschot staat een Aziatisch aandelenfonds. Engelchor van Kempen verwacht dat het fonds in 2014 kan profiteren van stabilisatie in de Aziatische regio.

ING tipt daarnaast het Robeco Global Consumer Trend Equity Fund. 'Met dit fonds spelen we in op de voortzetting van een aan-

tal bekende trends zoals digitalisering, de consumptiegroei in de opkomende markten en de dominantie van wereldmerken,' zegt Wiersma. De fondsmanagers van Robeco zijn hier de afgelopen jaren heel succesvol in geweest. We verwachten dat zij het prima trackrecord zullen voortzetten.'

Insinger heeft 'gegeven de sterke aandelenrally van het afgelopen jaar' iets meer risicospreiding aangebracht in de fondstips door ook een alternatief beleggingsfonds op te nemen: het Standard Life Global Absolute Return Strategies (GARS). Dit fonds volgt een alternatieve beleggingsstrategie waarbij het wereldwijd kan investeren over de volle breedte van beleggingscategorieën, zowel 'long' als 'short', waardoor het fonds ook in dalende markten toegevoegde waarde kan bieden, aldus Breeuwer.

Fund of hedgefunds

Op het lijstje van Van Lanschot, tot slot, een fund of hedgefunds, 'een beleggingscategorie die particuliere beleggers regelmatig over het hoofd zien', aldus Engelchor. 'Geheel onbegrijpelijk is dit niet, want de verhandelbaarheid en de transparantie zijn meestal beperkt.' Toch vindt hij het verstandig om een investering in een dergelijk fonds te overwegen. Engelchor tipt voor volgend jaar het eigen Kempen Orange Investment Partnership, een fonds dat belegt in vijftientig tot dertig hedgefondsen, met elk een eigen specialisatie. ■

BARBARA NIEUWENHUIJSEN IS REDACTEUR VAN FONDSNIEUWS.

DE FONDSTIPS VOOR 2013 GEWOGEN

ABN AMRO MEESPIERSON	
Fidelity Fast Europe	20,18%
Henderson Asian Dividend Income Fund	0,16%
Robeco High Yield Bond	6,94%
ING	
Credit Suisse ING SRI Index Fnd	25,21%
ING EMD Opportunities Fund	-7,84%*
Gam Star China Fund	24,74%
INSINGER DE BEAUFORT	
First State Global Emerging Markets Leaders	-2,79%
Wellington US Equity Research (USD, Euro-hedged)	34,80%
JO Hambro Continental European Fund (dividend uitkerend)	28,41%
VAN LANSCHOT BANKIERS	
Kempen Global High Dividend Fund	12,63%
T. Rowe Price Asia ex-Japan Equity Fund (USD)	-5,48%
Skandia Local Currency Emerging Market Debt Fnd	16,63%
RABOBANK	
Vanguard Emerging Markets Stock Index Fund	-7,11%
Threadneedle Pan European Smaller Companies Fund	18,98%
Fidelity Pacific Fund	25,73%

Rendement over 2013 volgens Morningstar, dividend herbeleggende fondsvariant in euro's, tenzij anders aangegeven.

* Rendement over 2013 tot en met 30 november

Onder de banken waren opkomende markten-fondsen voor 2013 favoriet. Veel aanbevolen fondsen stelden echter teleur. Ze werden midscheeps geraakt door de aankondiging van Fed-voorzitter Bernanke dat hij het obligatieopkoopprogramma wilde gaan afbouwen.

'FUND OF HEDGE FUNDS ZIET MEN VAAK OVER HET HOOFD'

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

Wereldwijd actief vermogensbeheer



the currency of investing

Deze publicatie is niet bestemd voor inwoners van het Verenigd Koninkrijk of de Verenigde Staten en is uitsluitend bestemd voor personen die gevestigd zijn in rechtsgebieden waar de betreffende fondsen voor distributie zijn toegelaten of waar een dergelijke toestemming niet vereist is. Fidelity/Fidelity Worldwide Investment wordt gebruikt voor FIL Limited, en haar dochterondernemingen. Tenzij anders aangegeven zijn alle hier gegeven meningen en visies afkomstig van Fidelity, Fidelity, Fidelity Worldwide Investment en het 'F symbool' zijn handelsmerken van FIL Limited. Uitgegeven door FIL (Luxembourg) S.A., goedgekeurd en gereguleerd in Luxemburg door de CSSF (Commission de Surveillance du Secteur Financier).

DE BEURSRESULTATEN VAN 2013 IN ÉÉN OOGOPSLAG

	31 dec 2012	31 dec 2013	%
Verenigde Staten			
DJIA	13104,14	16576,66	26,5
S&P 500	1426,19	1848,36	29,6
Nasdaq	3019,51	4176,59	38,3
Europa			
Eurostoxx500	2635,93	3109,00	17,9
DAX (total return)	7612,39	9552,16	25,5
CAC	3641,07	4295,95	18,0
AEX	342,71	401,79	17,2
FTSE 100	5897,81	6749,09	14,4
IBEX	8167,5	9916,7	21,4
MIB	16273,38	18967,71	16,6
SMI	6822,44	8202,98	20,2
OMX	1104,73	1332,95	20,7
Athens Comp	907,9	1162,68	28,1
Azië			
Nikkei 225	10395,18	16291,31	56,7
Hang Seng	22656,92	23306,39	2,9
Shanghai B	244,92	253,48	3,5
Jakarta	4316,69	4274,18	-1,0
All Ordinaries	4664,60	5353,10	14,8
Taiwan SE	7699,50	8623,43	12,0
Kospi	1997,05	2011,34	0,7
Valuta			
EUR/USD	1,3195	1,3745	
EUR/JPY	114,45	144,74	
USD/JPY	86,75	105,31	
Rente 10-jaars staatsobligaties			
US Treasuries	1,76	3,03	
Duitse Bunds	1,32	1,95	
Britse Gilts	1,83	3,01	
Japanse Bonds	0,79	0,73	
Grondstoffen			
London Brent Oil	111,27	110,9	-0,3
Goud	1675,13	1205,9	-28,0

M-OOSTEN, BIOTECH EN JAPAN OP EREPODIUM

DE WINNAARS VAN DE FN UNIVERSE 2013 OP EEN RIJ

Sinds het begin van de kredietcrisis zijn in het laatste beursjaar weer hoge rendementen geboekt. De redactie zet de spotlight op enkele managers.

TEKST REDACTIE FONDSNIEUWS

Het afgelopen jaar was opnieuw een jaar van aandelenfondsen. Biotechfondsen deden het uitstekend, maar de top-5 van alle beleggingsfondsen in de FN Universe, de Fondsnieuws-database met de meest bemiddelde fondsen in Nederland, wordt aangevoerd door het GLG Japan CoreAlpha Equity Fund. Het fonds behaalde volgens VWD Group in 2013 een rendement van maar liefst 58,44%. De Japanse Nikkei en de bredere Topix behoorden afgelopen jaar dan ook tot de best presterende indices van de wereld, maar toch. Het fonds laat de andere Japan-fondsen in de FN Universe ver achter zich.

Ook een hoogvlieger vorig jaar, met een rendement van 40,61%, is het ING Invest MENA-fonds, dat in aandelen uit Noord-Afrika en het Midden-Oosten belegt. Dat het

in opkomende landen kan verke- ren, bleek echter maar weer eens. In 2012 behaalde het BNP Paribas Equity Turkey Fund met een rendement van maar liefst 62,79% – volgens VWD Group – het hoogste rendement van alle fondsen in de FN Universe. Afgelopen jaar maakte dit fonds, dat tegenwoordig luis- tert naar de naam Parvest Equity Turkey, een negatief rendement van 30,38%.

Obligatiefondsen

Evenals dit fonds hadden veel opkomende marktenfondsen afgelo- pen jaar last van de aankondiging van Fed-voorzitter Bernanke dat hij een begin wilde gaan maken met het afbouwen van zijn obli- gatieopkoopprogramma. Turkije wordt vanwege zijn grote handels- tekort tegenwoordig gerekend tot de zogenoemde 'fragile five'. Poli- tieke onrust in het land zelf kwam hier nog eens bovenop.

Onder de wereldaandelenfond- sen in de FN Universe eindigt het

Robeco Global Consumer Trends (+31,59%) fonds dit jaar – net als vorig jaar – bovenaan. Ameri- kaanse aandelenfondsen deden het afgelopen jaar ook niet onverdien- stelijk, op de voet gevolgd door Eu- ropese.

In de top-5 van obligatiefond- sen staan vier convertible-fondsen. Het enige 'echte' obligatiefonds in de obligatietop-5 is een high yield- fonds: het ING Renta Europe High Yield Fonds. High yield-obligaties bleven als een van de weinige in hun categorie overeind in 2013. Veel obligatiefondsen waren van- wege de lage rente al niet erg geliefd en Bernankes aankondiging bracht hier allesbehalve verandering in. Emerging market debt-fondsen kregen de hardste klappen.

Maar het kan altijd erger. Het laagste rendement van alle fon- sen in de FN Universe werd dit jaar behaald door het BlackRock World Gold Fund, dat volgens VWD Group uitkwam op een negatief rendement van 50,17%.

2013: DE TOPPERS PER CATEGORIE

AANDELEN OVER ALL

GLG Japan Core Alpha	58,44
Pictet Biotech HP (EUR, hedged)	53,13
UBS (Lux) Equity Fund - Biotech (USD) P-acc	47,9
ING (L) Invest MENA P EUR Acc	40,61
JPMorgan US Small Cap Growth Fund	39,79

AANDELEN WERELDWIJD

Robeco Global Consumer Trends Equities D EUR	31,59
SAM Sustainable Healthy Living Fund B EUR	31,04
ASN Duurzaam Aandelenfonds	30,56
BlackRock Global SmallCap Fund	30,56
BNP Paribas L1 Equity World Industrials Classic cap	30,18

AANDELEN VS

Robeco US Premium Equity DH EUR	35,86
BlackRock US Small & Midcap Opportunities	34,23
Lyxor ETF Nasdaq 100 D-EUR	32,57
BlackRock US Flexible Hedged	32,51
BlackRock US Basic Value	32

AANDELEN EUROPA

Alken European Opportunities	33,42
JPMorgan Europe Strategic Growth Fund Dis	30,78
ASN Duurzaam Small & Midcap Fonds Cap	28,75
JPMorgan Euroland Equity Fund A (dist)-EUR	27,46
iShares EURO STOXX Total Market Value Large	27,07

AANDELEN OPKOMENDE MARKTEN

ING (L) Invest MENA P EUR Acc	40,61
Templeton Frontier Markets A Acc EUR	10,93
Robeco Afrika Fonds N,V,	6,76
Fidelity Funds Emerging Markets Fund A-USD	6,54
Skagen Kon Tiki	5,08

CHINA

GAM Star China Equity EUR Ordinary Acc	20,09
Allianz China Equity A EUR	3,28
HSBC GIF Chinese Equity A Inc	0,94
iShares FTSE China 25	-4,37
Deutsche Bank X-Trackers CSI300 Index ETF	-11,2

NEDERLAND

Robeco Hollands Bezit N,V,	24,82
Kempen Orange Fund	24,29
Think AMX UCITS ETF	22,2
ING Dutch	20,72
Delta Lloyd Deelnemingen Fonds	20,7

OBLIGATIES OVER ALL

DWS Invest Convertibles LC	15,49
JPMorgan Global Convertibles Fund Dis	14,84
BNP Paribas L1 Bond Convertible World Dis	14,27
UBS (Lux) Bond Fund - Convert Europe P-acc	10,58
ING (L) Renta Europe High Yield P EUR Acc	10,51

2013: DE TOPPERS PER CATEGORIE

AANDELEN AZIË PACIFIC

Fidelity Funds Pacific Fund A-USD	25,67
BNP Paribas Asia Pacific High Income Equity Fund Privilege	21,33
Dexia Sustainable Pacific C Acc	11,3
Robeco Asia-Pacific Equities D EUR	10,39
ING Far East	5,28

AANDELEN JAPAN

GLG Japan Core Alpha	58,44
Parvest Equity Japan Classic D	26,42
BlackRock Japan Small & Midcap Opportunities Fund	25,02
GAM Star Japan Equity EUR Acc	23,12
Vanguard Japan Stock Index Fund EUR	21,26
Institutional SharesInvesco Euro Corporate Bond A-aandelen (EUR) kapitalisatie	

STAATSOBLIGATIES

iShares Barclays Capital Euro Government Bond 1-3	3,04
Schroders ISF Euro Government Bond	2,67
iShares Barclays Euro Government Bond 3-5 EUR	2,6
BlackRock GIF Euro Government Bond Index N2	2,24
SPDR Barclays Capital Euro Government Bond ETF	2,1

BEDRIJFSOBLIGATIES

Robeco Financial Institutions Bond Fund	7,81
Morgan Stanley Investment Funds Euro Corporate Bond A	4,26
Schroder ISF Euro Corporate Bond Acc	4
M&G European Corporate Bond A EUR	3,79
Invesco Euro Corporate Bond A-aandelen (EUR) kapitalisatie	3,22

HIGH YIELDS

ING (L) Renta Europe High Yield P EUR Acc	10,51
Fidelity Funds European High Yield Fund A-EUR	8,79
Robeco High Yield Bonds ODH EUR	8,43
Threadneedle European High Yield Bond Fund	8,04
ING Hoog Dividend Obligatie Fonds N	7,5

EMERGING MARKET DEBT

JPMorgan Emerging Market Corporate Bond A Acc EUR Hedged	-2,65
PIMCO Emerging Markets Corporate Bond E EUR Hdg	-3,44
Parvest Bond Europe Emerging Classic cap	-3,64
ING Renta Fund Emerging Markets Debt HC	-5,12
ING (L) Renta Fund Emerging Market Debt Local Currency P EUR Hdg Acc	-5,69

3-JAAR HOOGSTE VOLATILITEIT

ETF Securities Physical Silver ETC	38,97
Triodos Vastgoed	34,71
HSBC GIF Indian Equity A Inc	30,31
BlackRock World Gold Fund	30,01
Parvest Equity Turkey Classic EUR D	28,04

VOORSPOED VOOR DE EEN, TEGENSPOED VOOR DE ANDER

BESTE BEURSAAR IN VEERTIG JAAR



Het GLG Japan CoreAlpha Fund onder management van Jeff Atherton, Neil Edwards en Stephen Harker (+58,44% in 2013) dankt zijn goede performance van afgelopen jaar vooral aan zijn posities in technologiebedrijven en financials. 'Begin vorig jaar zaten we zwaar in Nomura en Sony. Beide bedrijven deden het ongeloflijk goed. In de tweede helft van het jaar deed vooral Panasonic het goed,' aldus Robert Brooke (foto), die als adviseur betrokken is bij het fonds.

'Afgelopen jaar was het beste beursjaar in Japan in zo'n veertig jaar. Na een luchtbel fase van vijf jaar stortte de markt in 1989 in elkaar. Wat volgde was een crisis met een nasleep van twintig jaar. De hoop is nu gevestigd op Abes zogenoemde 'driepijlenbeleid'. Volgens Brooke zijn de verwachtingen hiervan echter te hoog gespannen. Hij denkt dat het herstel meer geleidelijk zal gaan, maar dat het in Japan de goede kant op gaat, daarvan is hij wel overtuigd. De kredietverlening komt langzaam op gang en daar gaat het volgens hem om.

BEHEERD VERMOGEN DOOR 1 MILJARD



Het Robeco Global Consumer Trends Equities-fonds mag zich het beste wereldaandelen-

fonds van 2013 noemen, al was het verschil met enkele directe concurrenten nihil. De performance van managers Jack Neele en Richard Speetjens is afgelopen jaar niet onopgemerkt gebleven. Het beheerd vermogen steeg op jaarbasis met 125% en schoot begin 2014 door de grens van 1 miljard euro. Ook op drie-, vijf- of tienjaarbasis is het rendement aanzienlijk hoger dan de referentie-index. Opmerkelijk is wel dat die outperformance sinds de financiële crisis uitsluitend in opgaande markten werd gerealiseerd. In de jaren dat aandelen wereldwijd daalden (2008 en 2011) was het verlies juist iets groter dan de MSCI All Countries World. De topdrie posities van het fonds, dat in 'structurele groeitrends binnen consumentenbestedingen' belegt, waren ultimo 2013 Google, MasterCard en Facebook.

FONDSMANAGER VOORZAG KEERPUNT



'Het ING Invest Mena-fonds, dat belegt in het Midden-Oosten en Noord-Afrika is een bottom-up stockpickers fund,' vertelt fondsmanager Fadi al Said. 'Wij werken vanuit Dubai. We zijn dus aanwezig in de regio waarin we beleggen, spreken de taal en hebben in de loop der jaren een uitgebreide research-database ontwikkeld met alle bedrijven in ons universum.

Het fonds is onderwogen in Saoedi-Arabië en overwogen in de Verenigde Arabische Emiraten. Afgelopen jaar heeft het fonds als gevolg hiervan geprofiteerd van het feit dat de MSCI besloot Qatar en de Verenigde Arabische Emiraten niet langer als frontier markets te beschouwen, maar op te nemen in de MSCI Emerging Markets Index. Dit maakte de beurzen in deze landen voor meer beleggers belegbaar, waardoor de vraag toenam en de koersen stegen. 'Hier komt bij dat we het afgelopen jaar geen last hebben gehad van negatieve krantenkoppen,' aldus de fondsmanager. Eerder reageerden de markten bijvoorbeeld nerveus op het neerslaan van de protesten in de Arabische wereld.

GOKINDUSTRIE LEGT FONDS GEEN WINDEIEREN



Met kop en schouder stak het GAM Star China Equity fonds afgelopen jaar boven zijn 'peers' uit. Ook de benchmark werd ruimschoots verslagen. Dit knappe staaltje werk komt volgens fondsmanager Michael Lai in de eerste plaats op het conto van de beleggingsstrategie, die 'unconstrained' is. Lai heeft dus een hoge mate van vrijheid bij het samenstellen van de portefeuille. Dit pakte in de twee jaar daarvoor overigens niet zo goed uit, getuige de bij de index achterblijvende resultaten.



De wereldeconomie herstelt, maar het is een fragiel herstel. Wat betekent dat voor beleggers? Waar liggen de kansen en wat zijn de risico's? En wat is de asset allocatie die daarbij aansluit? Namens Deutsche Asset & Wealth Management, Fidelity en Schroders, zullen de drie chief investment officers de degens kruisen. Asoka Wöhrmann (DeAWM), Dominic Rossi (Fidelity) en Alan Brown (Schroders) doen dat onder leiding van dagvoorzitter Rens de Jong.

Aansluitend neemt astronaut André Kuipers het publiek mee in een reis door de ruimte. Hij zal vertellen over zijn ervaringen als ruimtevaarder en daarbij unieke foto's van de aarde laten zien. Kuipers wordt muzikaal begeleid door pianist Ralph de Raat.



ASOKA WÖHRMANN, CIO, DEUTSCHE ASSET & WEALTH MANAGEMENT

“Europese aandelen hebben een aanzienlijk opwaarts potentieel dankzij het economische herstel en de sterk onderwogen posities.”



DOMINIC ROSSI, CIO, FIDELITY WORLDWIDE INVESTMENT

“De ondersteunende krachten achter Amerikaanse aandelen zijn net zo gunstig als in het begin van de jaren negentig. En die zijn structureel, naast cyclisch.”



ALAN BROWN, SENIOR ADVISEUR & OUD-CIO, SCHRODERS

“Voor de komende jaren vormt deflatie het grootste risico.”



SPECIALE GAST: ANDRÉ KUIPERS

foto: Walter Kallenbach



Maar 2013 was een bijzonder goed jaar, wat vooral kan worden toegeschreven aan de posities binnen de volgens het fonds meest kansrijke beleggingsthema's: de gokindustrie in Macau, internet- en IT-bedrijven, en bedrijven die zich bezighouden met schoner milieu of duurzame energie. De gokindustrie bijvoorbeeld profiteert in toenemende mate van de opkomende middenklasse. 'Deze trend was ook duidelijk zichtbaar in 2013 en lijkt aan het oog van de meeste beleggers te zijn ontgaan', aldus Lai. Hij verwacht dat de winnaars van afgelopen jaar zullen blijven outperformen.

CONVERTIBLES HEBBEN VOORLOPIG DE WIND MEE



De markt voor converteerbare obligaties is in gunstiger vaarwater gekomen en heeft de wind in de rug, zegt manager Damien Regnier van het DWS Invest Convertible-fonds, het best presterende obligatiefonds uit de FN Universe van 2013.

De rally op de aandelenbeurs gaf converteerbare obligaties een streepje voor op schuldbewijzen zonder deze optie, maar volgens Regnier is er meer aan de hand. Toen de financiële crisis toesloeg, droogde de liquiditeit op. 'Vanuit het standpunt van een cfo was het niet meer aantrekkelijk om een convertible uit te geven', aldus de fondsmanager.

Pas vorig jaar kwam hierin verandering. 'Wat betreft emissies was 2013 een goed jaar, vergelijkbaar met 2006.' Een uitgifte van 1,5 miljard dollar door Yahoo werd bijvoorbeeld in vijftig minuten geplaatst, zegt Regnier.

Intussen zijn beleggers die de aandelenmarkt in willen volgens hem bang om net in te stappen voor een correctie, terwijl obligatiebeleggers uit angst voor oplopende rentes hun looptijd willen verkorten.

Neerwaartse bescherming, korte looptijden, verbeterde liquiditeit en dalende spreads maken convertibles tot aantrekkelijk alternatief. Regnier: 'Het is een fijne combinatie.'

HARD GERAAKT DOOR TAPERING



Was fysiek goud afgelopen jaar niet bepaald een goede belegging (-28%), voor het BlackRock World Gold Fund, onder management van Evy Hambro – dat vooral in aandelen van goudmijnbedrijven belegt – was 2013 ronduit rampzalig. De helft van het belegde vermogen ging in rook op. Grote boosdoener? Tapering. En wellicht ook het uitblijven van hogere inflatie. Dat terwijl aandelen wereldwijd juist een uitstekend rendement opleverden. Een uitstekend argument dus om altijd spreiding aan te brengen binnen een bepaalde beleggingscategorie. Want wie al zijn geld in dit fonds had geparkeerd, had een rendement van 100% moeten maken om het verlies volledig te hebben goed gemaakt. Dat rendement zal dan vooral uit koerswinst moeten bestaan, aangezien veel goudmijnbedrijven de afgelopen tijd fors in hun dividenduitkering hebben gesneden. Ervan uitgaan dat zo'n dramatisch jaar vroeg of laat zal worden gevolgd door een geweldig jaar is gevaarlijk en een kwestie van kansberekening. Voor wie net als beleggingsgoeroe Marc Faber de aandelen in dit segment

aantrekkelijk gewaardeerd vindt is het interessant te weten dat het fonds het in vier van de afgelopen vijf jaar beter heeft gedaan dan zijn benchmark.

DRIJKONINGEN GING, BREWIN KWAM



Begin 2013 verliet hoofd emerging market debt, Rob Drijkoningen, ING Investment Management voor dezelfde positie bij de Amerikaanse assetmanager Neuberger Berman. De keuze van Drijkoningen voor Neuberger was vooral ingegeven door het businessmodel van Neuberger. Het bedrijf is in handen van de medewerkers. 'Dit betekent dat de medewerkers bepalen wat er gebeurt en zelf ook echt voelen of het goed of slecht gaat met het bedrijf. Dat geeft commitment en zorgt ervoor dat er op de juiste wijze in mensen en middelen wordt geïnvesteerd', aldus Drijkoningen eerder tegen Fondsnieuws. Achttien van zijn ING-collega's volgden hem naar Neuberger, met als resultaat onrust en uitstroom.

Het team zou ongeveer de helft van de 12 miljard euro die onder beheer was zijn kwijtgeraakt. In de zomer werd Drijkoningen opgevolgd door Jerry Brewin (foto), afkomstig van de Britse verzekeraar Aviva en een zeer ervaren rot in het vak. De fondsen hadden net als andere in hun categorie afgelopen jaar last van Bernankes aankondiging in mei. Wat rendement betreft behoorden twee fondsen echter toch nog tot de top-5 van hun categorie. ■

**DIT ARTIKEL IS GESCHREVEN EN
SAMENGESTELD DOOR DE REDACTIE VAN
FONDSNIEUWS.**

OP NAAR DE TOEKOMST

FORMAT FONDSNIEUWS WORDT VERGAAND VERNIEUWD

Fondsnieuws gaat op de schop: er komt een nieuwe website, er komen meer magazines en bijeenkomsten én er is een aantrekkelijke abonneepropositie.

TEKST CEES VAN LOTRINGEN
EN JASPER STARING

Fondsnieuws heeft zijn eerste vijfjarige jubileum achter de rug. Een heugelijk moment, maar geen reden om op onze lauweren te rusten, integendeel. We zijn een groot en ambitieus project gestart, waarover we u de komende periode nader zullen informeren.

Het doel van dit project, dat we 're-engineering Fondsnieuws' hebben genoemd, is om onze marktpositie 'future proof' te maken door onze gebruikers meer inhoud, data en tools te bieden. Tegelijkertijd willen we ons verdienmodel breder verankeren door een abonneepropositie te lanceren. De veranderingen krijgen hun beslag zowel op onze website, in ons magazine als ten aanzien van de bijeenkomsten die wij voor onze doelgroep van beleggingsprofessionals organiseren.

Uitgangspunt is dat de gebruikers van onze website hetzelfde geboden krijgen als op dit moment het geval is: nieuws en achtergronden over gestandaardiseerde be-

leggingsproducten, zoals fondsen en trackers, interviews met fondsmanagers en met beleggingsstrategen. Daarnaast geven we in dit zogenoemde basisaccount marktvisies, -commentaren en columns en geven we nieuws en achtergronden over ontwikkelingen in het assetmanagement en de beleggingsadvisering. Daarbij staat voor ons de 'storytelling' voorop: wij willen informatie geven die het gesprek tussen beleggingsadviseurs en vermogensbeheerders en hun klanten verrijkt.

Gebruikers van Fondsnieuws die uitsluitend een basisaccount hebben, krijgen in grote lijnen dezelfde informatie als op dit moment het geval is, dat wil zeggen toegang tot

WIJ WILLEN HET GESPREK TUSSEN KLANT EN ADVISEUR VERRIJKEN

NIEUWE PROPOSITIES FONDSNIEUWS

FN BASISACCOUNT:

- Toegang tot de website.
- Ontvangst van de dagelijkse nieuwsbrief.
- Uitnodigingen voor bijeenkomsten, indien u actief bent in de sector of de beleggingsadvisering.
- Toegang tot de laatste drie maanden van het archief.

FN INSIDER:

- Toegang tot de gehele website.
- Ontvangst van de dagelijkse nieuwsbrief.
- Toegang tot het afgesloten gedeelte van FN Insider, waarover twee keer per maand een nieuwsbrief wordt toegezonden.
- Toegang tot het gehele archief van bijna 18.000 artikelen.
- Ontvangst op het huisadres van het magazine, waarvan per jaar zeven edities verschijnen plus een Investment Outlook.
- Toegang tot de online edities van het Fondsnieuws magazine.
- Uitnodigingen voor bijeenkomsten.

FN INSIDER BIEDT GEBRUIKER KENNIS EN VERDIEPING

een zeer groot deel van de website en tot het archief van de laatste drie maanden. Daarnaast wordt de dagelijkse nieuwsbrief toegezonden.

FN Insider

Komende weken willen we onze doelgroep echter (nog) meer verdieping bieden. We zullen dat doen met wat we 'FN Insider' hebben genoemd. Hierbij zal het accent komen te liggen op ontwikkelingen die voor mensen in de sector relevant zijn, zoals de samenstelling van het productassortiment, beleggingsadvisering, de ontwikkeling van klant- en verdienmodellen, interviews met de 'decision makers' uit de industrie et cetera. Daarnaast zullen we meer accent leggen op onderzoeken en peilingen.

Wie zich abonneert op FN Insider krijgt naast deze inside-informatie ook toegang tot het gehele archief van ruim 18.000 artikelen en krijgt het Fondsnieuws magazine bovendien per post toegestuurd. Dit magazine, waarvan we er dit jaar – naast deze Investment Outlook – zeven gaan maken, zal alleen bestemd zijn voor gebruikers die zich abonneren op FN Insider. Abonnees van Het Financieel Dagblad krijgen het magazine ove-

rigens wel gewoon toegestuurd met de krant.

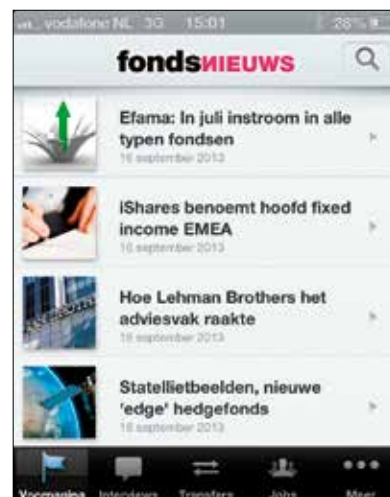
Masterclasses

Verder zullen we meer bijeenkomsten organiseren. Naast de grote events, zoals het Fondsevent en het Investment Forum, zullen we onze doelgroep bedienen met Dutch View, waarin we met Nederlandse assetmanagers de schijnwerper zullen richten op obligatiebeleggen. Nieuw zijn de Fondsnieuws-masterclasses. Hierin zal gefocust worden op één actueel thema. We doen dat samen met één partij. Om te zorgen dat deze kennis met zo veel mogelijk mensen wordt gedeeld, zal er steevast verslag van worden gedaan in ons magazine.

Tot slot zullen we de website vernieuwen. Ogenschijnlijk verandert er niet veel: de indeling blijft nagenoeg ongewijzigd en hier en daar wordt de rubricering aangepast. Maar de echte verandering zal in de technische infrastructuur zijn, zodat we onze gebruikers nog beter kunnen bedienen.

De huidige gebruikers van de site die geregistreerd zijn, kunnen vanaf de start van FN Insider de eerste zes maanden gratis toegang krijgen tot deze nieuwe dienst. Daarmee willen wij deze gebruikers bedanken voor hun loyaliteit en betrokkenheid bij Fondsnieuws, zodat zij kennis kunnen maken met de voordelen van FN Insider. Na dat half jaar valt men automatisch terug naar het basisaccount of kan men een abonnement nemen. ■

**CEES VAN LOTRINGEN IS HOOFDREDACTEUR
EN JASPER STARING IS UITGEVER VAN
FONDSNIEUWS.**



Volg Fondsnieuws via iPad, iPhone, bijeenkomsten, magazines, nieuwsbrieven en in het FD

FIXED
INCOME

Amundi, een van de leidende vastrentende beleggers in Europa met een beheerd vermogen van meer dan €530 miljard⁽¹⁾

Loop geen
onnodig risico.

Minimum risico			Maximum risico			
Beleggen in gepareerd variant			Beleggen in ongepareerd variant			
1	2	3	4	5	6	7

Lees de Essentiële
Beleggersinformatie.

AMUNDI VERTROUWEN MOET JE VERDIENEN

**Uw vertrouwen
verdienend door
het benutten van kansen
in het vastrentende
universum, waar dan ook.**



amundi.com/nl_du_retail

Amundi Funds Bond Global Aggregate

- Flexibele benadering om te profiteren van kansen in het wereldwijde vastrentende spectrum
- Een van de best presterende obligatiefondsen op de lange termijn⁽²⁾
- Beschikbaar in variant zonder distributievergoeding⁽³⁾

**VERTROUWEN
MOET JE VERDIENEN**

Amundi
ASSET MANAGEMENT

De waarde van uw beleggingen kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst.

(1) € 532,4 miljard. Bron: cijfers Amundi Groep per 30/09/2013 (open-end fondsen, dedicated fondsen, mandaten). (2) Gegevens per 31/10/2013 afkomstig van Morningstar, aandelenklassen AU-C, categorieën Global Bond en Other Bond. © 2013 Morningstar, Inc. Alle rechten voorbehouden. De hierin opgenomen informatie: 1. is eigendom van Morningstar en/of haar informatieverstrekkers; 2. mag niet worden gekopieerd of verspreid; 3. is niet gegarandeerd juist, volledig of actueel. Morningstar noch zijn informatieverstrekkers zijn verantwoordelijk voor eventuele schade of verliezen die voortvloeien uit het gebruik van deze informatie. (3) Deze Retail Distribution Review (RDR)-aandelenklassen omvatten geen enkele commissie ter betaling aan adviseurs. Ze zijn uitsluitend verkrijgbaar via een netwerk van distributeurs in Nederland.

Dit document dient niet te worden opgevat als beleggingsadvies of als uitnodiging of aanbod om beleggingen of gerelateerde financiële instrumenten te kopen of te verkopen. Het in dit document genoemde product - Amundi Funds Bond Global Aggregate - is een subfonds van Amundi Funds (hierna: het "Subfonds"), dat een Luxemburgse open-end beleggingsmaatschappij (société d'investissement à capital variable - SICAV) is, erkend als UCITS overeenkomstig Deel I van de Luxemburgse wet per 17 december 2010 door de Luxemburgse financiële toezichthouder (CSSF) en over een vergunning van de autoriteit Financiële Markten (AFM) beschikkend voor publieke verspreiding in Nederland. Ingeschreven onder nummer RCS B 68.806 met hoofdkantoor gevestigd aan Allée Scheffer 5, L - 2520 Luxemburg. Inschrijvingen in het Subfonds zullen slechts worden aanvaard op basis van de nieuwste versies van het volledige prospectus en het document met de essentiële beleggersinformatie, zijn laatste jaarlijkse en halfjaarlijkse verslagen en zijn statuten, die op verzoek kosteloos verkrijgbaar zijn bij het hoofdkantoor van de beheermaatschappij van de SICAV, Amundi Luxembourg S.A., Allée Scheffer 5, L - 2520 Luxemburg of bij de vertegenwoordiger van Amundi Funds in Nederland, CACEIS (Nederland), de Ruyterkade 6-1, 1013 AA Amsterdam, Postbus 192, 1000 AD Amsterdam. De limieten die gelden voor het risicobehoor van Amundi Funds en de gekozen methode om te voldoen aan deze limieten worden beschreven in het prospectus. De informatie over de voornaamste risico's en rendementen van de verschillende soorten beleggingen zijn op verzoek verkrijgbaar bij Amundi Luxembourg S.A. De documenten met de essentiële beleggersinformatie en de betreffende netto-inventariswaarde zijn beschikbaar op www.amundi.com. Dit document bevat gedeeltelijke informatie over het Subfonds: **de beleggingen waarnaar in dit document wordt verwezen zijn mogelijk niet geschikt voor alle ontvangers. Daarom moeten de ontvangers van dit document hun eigen beleggingsbeslissingen nemen op basis van hun eigen financiële doelstellingen en financiële middelen, en in geval van twijfel advies inwinnen van een beleggingsadviseur.** Potentiële beleggers moeten zich bewust zijn van de risico's verbonden aan een belegging in het Subfonds zoals beschreven in het prospectus om te bepalen of een dergelijke belegging passend is, en moeten ervoor zorgen dat ze de volledige inhoud van dit document begrijpen. Er kan uitsluitend worden ingeschreven op beleggingen in het Subfonds als dat is geautoriseerd voor verspreiding in Nederland en als voor de beleggers niet de beperkingen en restricties gelden zoals vermeld in het prospectus. **Let op: beleggen gaat gepaard met risico's. De mogelijkheid bestaat dat u niet het bedrag van uw oorspronkelijke belegging terugontvangt.** Indien de beleggingen worden gedaan in andere valuta dan de basisvaluta van de belegger, zullen de waarde van deze beleggingen en de eventuele inkomsten daaruit, worden beïnvloed door schommelingen in de wisselkoersen. Dit effect kan ongunstig of gunstig zijn. De fiscale behandeling is afhankelijk van de individuele omstandigheden van een cliënt en kan onderhevig zijn aan veranderingen in de toekomst. Het Subfonds heeft geen gegarandeerd rendement of kapitaal. Financiële promotie bestemd voor distributie alleen in Nederland. November 2013. Uitgegeven door Amundi, promotor van de SICAV, een naamloze vennootschap met een aandelenkapitaal van € 596.262.615 - Portefeuillemanager gereguleerd door de AMF onder nummer GP04000036 - Hoofdkantoor: Boulevard Pasteur 90 - 75015 Parijs - Frankrijk - 437 574 452 RCS Parijs - www.amundi.com. Amundi aanvaardt geen enkele aansprakelijkheid, direct of indirect, die kan voortvloeien uit het gebruik of de communicatie, zonder haar voorafgaande toestemming, van de hierin opgenomen informatie. - Fotografie: Getty Images. | W