

JUNI 2015

7,95 EURO

WWW.FONDSNIEUWS.NL

PRIVATE BANKERS OVER DE UITDAGINGEN VAN NU

DE KLANT, HET TOEZICHT EN DE AANGETASTE REPUTATIE

PAGINA 14-17

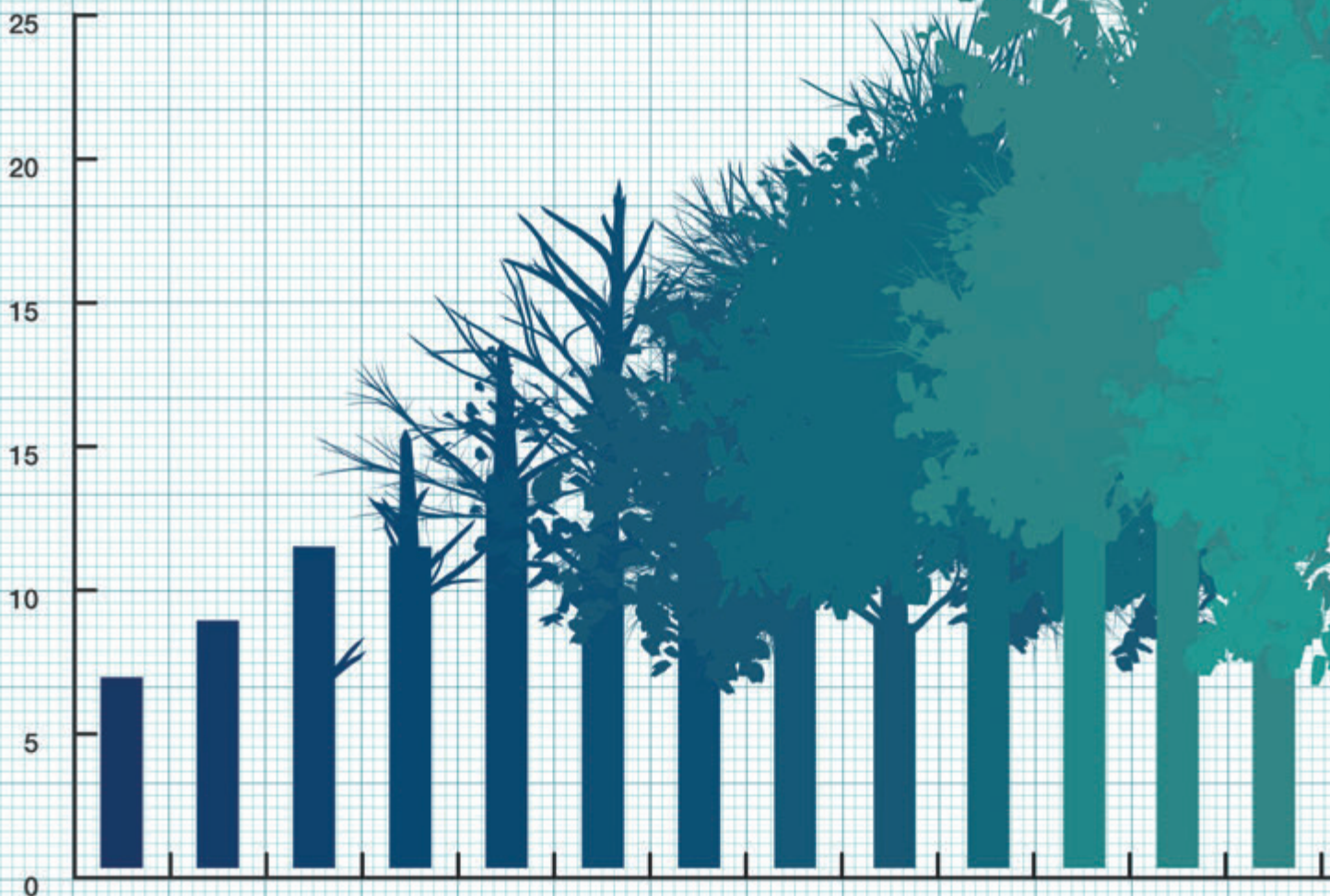


**GEBREKIGE LIQUIDITEIT
OBLIGATIES BAART ZORGEN**
PAGINA 6-9

**HUISFONDS OVERHEERST IN
BELEGINGSVERZEKERING**
PAGINA 30-31

**WINSTGROEI KAN EUROPESE
AANDELEN OPNIEUW STUWEN**
PAGINA 10-11

Invest in change. Change investing. Welcome to Impact Investing



VOORWOORD

Het strenge beleid dat toezichhouders en centrale banken na de crisis van 2007-2008 jegens banken hebben ingezet, doet nu de assetmanagementindustrie aan. Van grote fondshuizen als BlackRock, Pimco, Fidelity, StateStreet en Vanguard wordt verondersteld dat zij 'systeemrelevant' zijn, net zoals dat etiket inmiddels ook een aantal grote banken is opgeplakt. Dergelijke banken zijn in het kader van wet- en regelgeving als de Volcker Rule en Bazel II belangrijke restricties opgelegd. Zo mogen zij niet meer voor eigen rekening handelen en gelden strikte kapitaal-eisen. Deze maatregelen zijn bedoeld om een nieuwe crisis te voorkomen die het financiële stelsel als geheel in gevaar brengt. Maar ze missen hun effect op de markten en op de rol van banken als kredietgever niet.

Belangrijk is ook het effect hiervan op de obligatiemarkten. Banken en andere institutionele beleggers zoals verzekeraars willen minder obligaties in de boeken hebben of vullen hun traditionele rol als 'market maker' niet meer in. Dat verstoort de markt en maakt prijsvorming moeilijker. Door deze terughoudendheid is de rol van Allianz Global Investors, Amundi, Pimco, BlackRock en andere assetmanagers belangrijker geworden en – in de ogen van toezichhouders – dus zelfs systeemrelevant.

Als een toezichhouder die mening is toegedaan, dan laat de vervolgactie niet lang op zich wachten. Dat is begrijpelijk, want de liquiditeit op de obligatiemarkten (pagina 6) is een punt van zorg. Deels komt dat doordat consumentenbanken niet meer voor eigen boek mogen handelen, deels doordat de ECB maandelijks voor €60 mrd aan schuld papier opkoopt en deels doordat beleggers terughoudend zijn uit angst voor stijgende rentes en prijsdalingen en dus voor een crash op de obligatiemarkt.

De assetmanagementindustrie staat in egeltjeshouding. Zij haalt alles uit de kast om het predikaat systeemrelevant te voorkomen. Bill McNabb, topman van Vanguard, stelt dat assetmanagers niet te vergelijken zijn met banken. 'Banken hebben modellen waarin zij risico's nemen namens de klant, een belegger die in een fonds belegt, neemt zelf het risico.' Toezichhouders stellen daartegenover dat de tien grootste assetmanagers inmiddels \$ 2000 mrd aan obligaties aanhouden, tegen iets meer dan \$ 920 mrd begin 2008. Dat cijfer onderschrijft de relevantie van de vraag die toezichhouders zich stellen. Daarmee is echter niet gezegd dat de vraag stellen het antwoord geven is. Fondshuizen hebben inderdaad een compleet ander risicoprofiel dan banken. En dan is er nog een inhoudelijk argument om mee te wegen: als assetmanagers om hun systeemrelevantie aan banden worden gelegd, dan zou de markt weer een 'rain maker' kunnen verliezen. Dat vooruitzicht is een systeemrisico waar je als toezichhouder écht wakker van zou moeten liggen.

TEKST CEES VAN LOTRINGEN



COLOFON

Hoofdredacteur Fondsnieuws

Cees van Lotringen

Eindredactie

Barbara Nieuwenhuijsen

Art director

Antoine Hamers

Vormgeving

Tineke Hoogenboom

Beeldbewerking

Binh Tran

Aan deze editie werkten mee

Frank van Alphen, Jeroen Boogaard, Eliane Gerrits, Cees van Lotringen, Harm Luttkikhedde, Gerben van der Marel, Barbara Nieuwenhuijsen, Auke Plantinga, Kim Raad, Anton Reijjinga, Féri Roseboom, Mathijs Schiffers, Miranda Schoutsen, Jeroen Wilbrink.

Sales

Thijs Pessers (pessers@fdmediagroep.nl)

Contact

redactie@fondsnieuws.nl

FONDSNIEUWS

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

Het eerstvolgende magazine verschijnt op 16 september.

INHOUD

PRIVATE BANKERS OVER KLANT EN EED



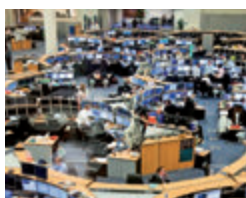
PAGINA 14-17

FOTO: BINH TRAN

OBLIGATIE STEEDS MINDER LIQUIDE

Het handelsvolume op de obligatiemarkten neemt de laatste jaren gestaag af. Raakte dit eerst alleen credits, inmiddels worden ook de meest liquide geachte staatsobligaties geraakt.

PAGINA 6-9



WINST STUWT EUROPESE AANDELEN

Het jaar is goed begonnen voor Europese aandelen. Mogelijk zit er nog meer in het vat nu de bedrijfswinsten gaan voor een inhaalslag. Voorzichtigheid is echter geboden.

PAGINA 10-11



FONDS MET OOG VOOR DNA

Generation Investment Management van Al Gore en David Blood belegt alleen maar in bedrijven die duurzaamheid in hun bedrijfsmodellen hebben ingebakken.

PAGINA 40-41



EN VERDER

TIPS VOOR FONDSSEN GEWOGEN

De meeste fondsen die banken voor dit jaar tipten, doen het goed. Een door Rabo genoemd Rusland-fonds gaat aan kop.

PAGINA 18-19

VALUTASPELEN WINT WEER AAN POPULARITEIT

Op zoek naar rendement vinden beleggers de weg terug naar de notoir riskante valutamarkt.

PAGINA 26-27

NOG VEEL EIGEN FONDSSEN IN VERZEKERINGEN

In de bancaire wereld is huisfonds haast een vies woord. Beleggingsverzekeringen zitten er echter nog altijd vol mee.

PAGINA 30-31

THEMA: DUURZAAMHEID

In dit themadeel onder meer aandacht voor duurzame beheerportefeuilles, beleggen in oplossingen en 'decarbonisation'.

PAGINA 38-51

RUBRIEKEN

DE FAVORIETE GRAFIEKEN.....	13
COLUMNS.....	21/35
FEUILLETON	22-25
INTERVIEW.....	29/40-41
THEMA: DUURZAAMHEID	38-51

TRUCJES ZIJN VOOR GOOCHELAARS

STATE STREET
GLOBAL ADVISORS[®]
SPDR[®]

DIA Investeren hoeft niet moeilijk te zijn.
Daarom zijn SPDR[®] ETFs rechttoe
rechtaan — met een genereus aanbod aan
investeringsmogelijkheden passend bij uw
beleggingsstrategie.

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

Neem een kijkje op sldrseurope.com

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

MARKT VREEST VOOR HAPERING VAN LIQUIDITEIT

WAKE-UPCALL: SELL-OFF DUITSE BUND

Het handelsvolume in obligatiemarkten nam de laatste jaren af. Leek dit aanvankelijk vooral een probleem bij credits, inmiddels ondergraaft het ook de meest liquide staatsleningen.

TEKST ANTON REIJINGA

Wie er afgelopen maanden op rekende dat het opkoopprogramma van de Europese Centrale Bank (ECB) genoeg was om een schok op de markten voor Europese staatsleningen op te vangen, kwam bedrogen uit.

Van de €60 mrd waarmee monetaire autoriteiten maandelijks staatspapier van eurolanden opkopen, wordt zo'n €11 mrd gestoken in Duitse obligaties. Tegelijkertijd groeit de Duitse staatsschuld niet. Dit deed veel beleggers geloven dat de vergoeding op bijvoorbeeld de tienjaars Bund maar één richting op kon gaan: omlaag.

Lukas Daalder, chief investment officer van Robeco, telde

eind april in een column nog hardop af: 'Tien! Negen! Acht!' Op het moment dat hij zijn stuk schreef, stond de Duitse tienjaars-rente op 0,07%. Ironisch genoeg was de Duitse kapitaalmarktrente op het moment van publicatie de laagst gemeten stand – iets onder de 5 basispunten op 17 april – al gepasseerd. In de week die volgde, schoot de rente als een raket omhoog. Begin mei stond de Bund yield rond de 0,8%. Met de stijging van de marktrente kelderden de obligatiekoersen, in Europa en in Amerika.

Zelfs de ECB schrok ervan. Via een speech van bestuurder Benoît Cœuré bracht de centrale bank onhandig het besluit naar buiten tot versnelling van het opkoopprogramma. Een deel van de voor juli en augustus geplande aankopen werd vervroegd naar mei en juni. Cœuré zag de hevigheid





waarmee de markt was gedraaid als 'een nieuw incident van sterke volatiliteit in de wereldwijde markten, die gebrek aan liquiditeit vertonen'. Na een oprisping richting 0,7%, belandde de Duitse kapitaalmarktrente hierop rond de 0,6%.

Er doen verschillende theorieën de ronde over wat de sell-off heeft veroorzaakt. De meest gehoorde verklaring is twijfel aan de voortzetting van het opkoopprogramma door de ECB. De geruststelling die uitging van de bezwerende woorden van Cœuré leek dit te bevestigen.

Wie de speech analyseert, moet echter erkennen dat er eigenlijk geen sprake is van een beleidswijziging, zegt Marie-Anne Allier, hoofd euro-vastrentende waarden van Amundi Asset Management. 'ECB-president Draghi had al aangegeven dat nationale centrale banken de vrijheid hebben om hun aankoopprogramma aan te passen.'

Feit blijft dat beleggers eerder vooruitliepen op de ECB-aankopen en in anticipatie 'long in staatsobligaties' zaten, aldus Valentijn van Nieuwenhuijzen, hoofd multi-asset boutique van NN Investment Partners. Toen twijfel toesloeg, zochten ze op

**'DE RENTE OP
DUITSE BUNDS
SCHOOT ALS
EEN RAKET
OMHOOG'**

hetzelfde moment een uitweg uit deze 'crowded trades'. De strateeg wijst daarbij op de accelererende werking van 'geautomatiseerde handel'. 'Stop losses kunnen een scherpe beweging dan extra versterken.'

Portefeuillemanager vastrentende waarden Eddo van den Bogaard van Aegon Asset Management spreekt van 'de grootste sell-off in jaren'. Ook hij zag de beperkte liquiditeit op het moment dat beleggers die deze het meest nodig hadden als de grootste bottleneck. 'Toen twijfel over de posities toesloeg, was de deur naar buiten klein.'

Sell-off

De sell-off in het Duitse schuldpapier staat niet op zich. Beleggers vrezden al langer voor onverwachte extreme koersschommelingen. Zo herinneren zij zich de 'flash crash' van mei 2010, toen de toonaangevende Amerikaanse aandelenindices binnen 30 minuten met bijna 10% onderuitgingen. In het voorjaar van 2013 volgde de 'taper tantrum' die de Amerikaanse kapitaalmarktrentes in korte tijd met 100 basispunten opstuwde, en in oktober van 2014 daalde de yield op treasuries in enkele minuten met bijna 40 basispunten.

De gezaghebbende econoom Nouriel Roubini stelt dat centrale banken aan deze schommelingen debet zijn. Kwantitatieve verzuiming heeft de waarderingen van financiële titels opgedreven, maar leidde tevens tot verschromping van hun verhandelbaarheid – een combinatie die Dr. Doom omschrijft als een tikkende 'tijdbom'. 'Als meer beleggers geld steken in overgewaardeerde, maar

Banken minder actief

Banken treden minder op als market maker in staatsobligaties



GRAFIEK: KIM RAAD

**'TOEN TWIJFEL
TOESLOEG,
WAS DE DEUR
NAAR BUITEN
KLEIN'**

steeds meer door illiquiditeit ondermijnde assets, zoals obligaties, dan neemt het risico van een beurscrash op de langere termijn toe.'

Dat miljarden in een split second zomaar in rook kunnen opgaan, wijt Roubini aan het gebrek aan continue markten – flitshandelaren en beleggingsfondsen bepalen de handel, die zich concentreert rond de opening en het slot, of buiten de beurs om plaatsvindt. Niet alleen voor beleggers is dit een nachtmerrie, maar ook organisaties als het Internationaal Monetair Fonds (IMF) zien dit steeds vaker als risico voor de wereldwijde financiële stabiliteit. In een rapport schreef het IMF: 'Markten zouden steeds vaker verrast kunnen worden door episodes waarin liquiditeit plotseling opdroogt en volatiliteit piekt.' Een eerste renteverhoging door de Federal Reserve – verwacht in de tweede helft van dit jaar – wordt hierbij genoemd als mogelijke aanleiding voor een nieuwe 'spike' in de kapitaalmarktrentes.

Obligatiestrategie Raman Srivastava van BNY Mellon-dochter Standish luidde in maart op een congres over vastrentende waarden in Parijs nog de noodklok over het gebrek aan liquiditeit. Hij haalde een studie van Morgan Stanley aan, die de verhandelbaarheid vergeleek tussen bedrijfsobligaties en aandelen. Van aandelen genoteerd aan de beurs van New York werd maar 0,1% minder dan één keer per maand verhandeld, terwijl 99,7% een omzet had van meer dan 25 transacties per dag. Van bedrijfsobligaties met een hoge kredietwaardigheid werd 53% niet maandelijks verhandeld,

terwijl slechts 0,4% tot 25 transacties per dag kwam.

Larry Fink, de topman van 's werelds grootste assetmanager BlackRock, stelt dat de liquiditeit in obligatiemarkten nog maar 25% is van wat zij in 2007 was. Fink: 'In de crisis hebben we het financiële systeem veranderd. Banken leverden de liquiditeit. Nu zijn ze verplicht meer kapitaal aan te houden en hebben we ze verboden voor eigen rekening te handelen.'

Banken moeten namelijk hun balansen verkorten, waardoor zij minder obligaties op de eigen boeken willen nemen. 'Ze kunnen niet, ze mogen niet en de balansen zijn er niet meer voor. Hierdoor is het aantal market makers nogal uitgedund', constateert ook Michel Alofs, directeur bij Optimix Vermogensbeheer. De voormalige obligatiehandelaar signaleert ook een beweging naar wat hij noemt 'fast markets'. Bij gebrek aan banken die als tegenpartij willen optreden, zijn beleggers meer en meer aangewezen op elektronische platforms, waarop grillige flitshandelaren en arbitrageurs zoals hedgefondsen prijzen afgeven.

Maar niet alleen de sell-side, ook de buy-side van de markt heeft een metamorfose ondergaan. Volgens het onderzoek van Morgan Stanley maken beleggingsfondsen hier een groeiend deel van uit. Met ongeveer een derde van het uitstaande totaal in hun bezit, waren verzekeraars twintig jaar geleden de grootste obligatiebeleggers – met voorsprong op pensioen- en beleggingsfondsen. Nu zitten ze op iets meer dan een vijfde van de markt, nipt vóór beleggingsfondsen. Pensioenfondsen hebben nog

maar een tiende van het totaal in handen.

Bovendien geldt dat een kleine groep fondshuizen steeds domineranter is geworden in de obligatiemarkt, benadrukt Alofs. Fondshuizen zoals BlackRock, Allianz Global Investors en Amundi behoren steeds grotere vermogens. Een vergelijkbare clustering vindt ook plaats onder private banks en wealth managers, gericht op de rijksten der aarde. Alofs: 'Als deze vervolgens allemaal dezelfde kant op bewegen, ben je volledig overgeleverd aan de grillen van de flitsmarkt.' Verschillen in vraag en aanbod kunnen volgens hem leiden tot 'gaten in de prijsvorming' en extra volatiliteit.

Forward guidance

Allier van Amundi ziet niet zo zeer de concentratie onder assetmanagers als voornaamste reden voor kuddegedrag, maar de 'forward guidance' van de centrale banken zelf. Zo staat het legendarisch vage taalgebruik van voormalig Fed-voorzitter Alan Greenspan van vóór de crisis in schril contrast met de uitgesproken helderheid over de richting van het monetaire beleid van de huidige generatie centrale bankiers. 'Dit betekent dat het heel moeilijk is

om een afwijkende visie te hebben. In deze situatie is er geen zakenbankier of hedgefondsmanager te vinden die contrair wil zijn.' Daar komt bij dat verzekeraars, pensioenfondsen en banken ook nog onder druk staan van wet- en regelgeving van autoriteiten om staatspapier aan te houden.

Veel onderzoek is gedaan naar de ontwikkeling van handelsvolumes, spreads tussen bied- en laatprijzen en de prijsimpact van handelen. 'Maar er is echter geen betrouwbare database. En zelfs als je wist wat de liquiditeit gisteren was, betekent dat vandaag maar weinig', meent Allier van Amundi. De grootste Europese belegger in euro-obligaties gaat daarom vooral af op wat de eigen handelaren zeggen. 'Ze kunnen niet in absolute termen aangeven wat de liquiditeit is, maar wel of die toe- of afneemt.'

Op de vraag hoe de markt beter zou kunnen omgaan met gebrek aan liquiditeit, antwoordt Allier: 'Misschien moeten we niet elke dag willen handelen en moeten we meer naar buy-and-hold.' Nu toezichhouders hun vizier richten op de fondshuizen vanwege hun vermeende 'systeemrelevantie', kan hun vrijheid van handelen minder vanzelfsprekend worden, waarschuwt ze. 'Autoriteiten denken nu na over het aanhouden door assetmanagers van eigen kapitaal voor fondsvermogens.' Hiermee zijn kosten gemoeid, waarschuwt Allier. 'We moeten uitleggen wat de gevolgen zijn. Het zou een nieuwe bedreiging kunnen vormen, ook voor eindklanten.' ■

**'BANKEN ZIJN
AAN BANDEN
GELEGD, WAT
LIQUIDITEIT
BEPERKT'**

ANTON REIJINGA IS REDACTEUR VAN
FONDSNIEUWS.

EUROPESE AANDELEN MOGELIJK VERDER OMHOOG

'KANS OP HOGERE VOLATILITEIT IS GROOT'

De start van het jaar is indrukwekkend. Mogelijk zit er voor Europese aandelen nog meer in het vat nu de bedrijfswinsten in Europa zich opmaken voor een inhaalslag. Voorzichtigheid is echter ook geboden.

TEKST JEROEN BOOGAARD

Europese aandelen zijn dit jaar sterk uit de startblokken gekomen. Met een koersstijging van circa 16% laten de grootste beursfondsen uit de eurozone de wereldindex (+7% in lokale valuta) tot dusver ver achter zich. Veel beleggers zijn enthousiast geraakt over Europa vanwege de start van de grootschalige obligatie-aankopen door de Europese Centrale Bank (ECB). Een vergelijkbare kwantitatieve verruiming had immers een zeer positief effect op de Amerikaanse en Japanse aandelenmarkten. Maar voor Paras Anand, hoofd Europese aandelen van Fidelity, is dat geen goede reden om positief te zijn over Europese aandelen.

'Wij verwachten niet dat de acties van de ECB tot een breed herstel van de economie zullen leiden. Duitsland presteert weliswaar al geruime tijd erg sterk en ook in Spanje en Ierland gaat het de goede kant uit. Maar tegelijkertijd blijven

de economische vooruitzichten in Frankrijk en Italië zwak. Hier zullen vooral structurele hervormingen voor meer groei moeten gaan zorgen.' Volgens Anand moeten beleggers daarom de situatie per land beoordelen.

De fundamentals van de Europese bedrijven op de lange termijn wegen voor hem zwaarder dan het huidige macroplaatje. 'Ik heb veel meer vertrouwen in de winstontwikkeling, omdat vooral bedrijven met enige vertraging profiteren van de lagere olieprijs en de zwakkere euro', zegt Anand. De verwachte winstgroei voor de komende drie jaar ligt in Europa

op gemiddeld 6% per jaar, wat duidelijk lager is dan de groei van 8% wereldwijd en van 10% in de Verenigde Staten. Hij ziet echter ruimte voor positieve winstverrassingen, omdat Europese bedrijven de komende jaren duidelijk de wind in de rug hebben dankzij de zwakkere euro. 'Het bedrijfsleven is internationaal georiënteerd en haalt meer dan de helft van de omzet en winst buiten de eurozone.'

Lage waardering

Hij wijst erop dat de bedrijfswinsten in Europa nog ruim onder de niveaus van voor de kredietcrisis liggen en sterk kunnen toenemen zonder een duidelijke verbetering van de binnenlandse vraag. Door de goedkope euro en de relatief lage waardering zijn Europese bedrijven bovendien een aantrekkelijke overnameprooi. 'Er zijn sowieso veel overname- en fusieactiviteiten omdat bedrijven hun portefeuille opschudden en zich meer richten op de kernactiviteiten. De voordelen daarvan moeten volgens Anand nog tot uiting ko-

'BELEGGERS MOETEN DE SITUATIE PER LAND BEOORDELEN'



MAASVLAKTE ROTTERDAM FOTO: HOLLANDESE HOOGTE

men in de winstontwikkeling van Europese bedrijven.

Wat dat betreft vindt hij het ook zeker interessant om te kijken naar specifieke sectoren, zoals telecom waar nog veel fusie- en overnameactiviteiten te verwachten zijn. Maar Anand benadrukt dat bedrijven op hun eigen merites beoordeeld moeten worden. Hij vindt dat Europese aandelen over het algemeen laag zijn gewaardeerd ten opzichte van de rest van de wereld. Zo noteert Europa tegen circa 16 keer de verwachte winst voor dit jaar, rond het langetermijngemiddelde, vergeleken met 16,7 voor de wereldindex en 17,4 voor Noord-Amerika. 'We zien nog genoeg waarde in de Europese aandelenmarkt, maar er zijn ook veel dure aandelen. Daarom richten we ons op individuele bedrijven die het beter kunnen doen dan hun sectorgenoten.'

Zo vindt hij SAP momenteel een aantrekkelijk aandeel. 'De markt maakt zich zorgen over de transitie naar cloudoplossingen, maar wij denken dat het bedrijf hier

goed gepositioneerd is. Een ander voorbeeld is UBS, dat zich meer gaat richten op vermogensbeheer en minder op zakenbankieren. Hierdoor kan de waardering van het aandeel omhoog', aldus Anand.

Louise Kernohan, investment manager in het Europese aandelen team van Aberdeen, laat een voorzigtiger geluid horen. 'Wij vinden Europese aandelen niet langer goedkoop. De koersen zijn de afgelopen jaren sterk gestegen, terwijl de winsten min of meer gelijk zijn gebleven.' Maar vergeleken met de Amerikaanse aandelenmarkt vindt ze Europa wel aantrekkelijk gewaardeerd. Europa biedt ook

**'WINSTGROEI,
LAGE RENTE,
ZWAKKE EURO,
DAT HELPT
ALLEMAAL'**

een fraai dividendrendement van circa 3,5%, zeker afgezet tegen de extreem lage rente op obligaties.

'Aangezien het einde van de lage rente nog niet in zicht is, blijven Europese aandelen voorlopig gewild. Maar ook in fundamenteel opzicht is er genoeg reden om positief te blijven, nu de winstgroei eindelijk begint aan te trekken', zegt Kernohan. Bedrijven in Europa profiteren volgens haar niet alleen van de zwakkere euro, lage rente en gedaalde olieprijs, maar hebben sinds de crisis ook hard gesneden in de kosten. 'Wanneer de omzet weer gaat groeien, zie je dat terug in een significante verbetering van de winstmarges.'

Kwaliteitsbedrijven

Europa is volgens Kernohan bovendien de thuishaven van kwaliteitsbedrijven met wereldwijd sterke marktposities. Dit is te danken aan de vroege industrialisering en het goede onderwijs in Europa, maar ook aan de kleine thuismarkten van landen als Nederland en Zwitserland, vertelt Kernohan. Een bedrijf als Unilever heeft een lange geschiedenis in opkomende markten, waardoor het een voorsprong heeft op Amerikaanse sectorgenoten.

Ze verwacht dat Europese aandelen verder zullen stijgen, maar waarschuwt dat beleggers rekening moeten houden met een hogere volatiliteit. Dit vanwege de opgelopen waarderingen en onzekerheden zoals de Griekse schulden crisis. 'In geen enkele bullmarkt gaan de koersen echter in een rechte lijn omhoog.' ■

JEROEN BOOGAARD IS FINANCIËEL JOURNALIST EN MEDEWERKER VAN FONDSNIEUWS.

Intelligente outperformance



Factorbeleggen en Schrodgers QEP

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

Kies de slimme aanpak, ga naar www.schrodgers.nl

De Schrodgers QEP-strategieën

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



Schrodgers

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

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

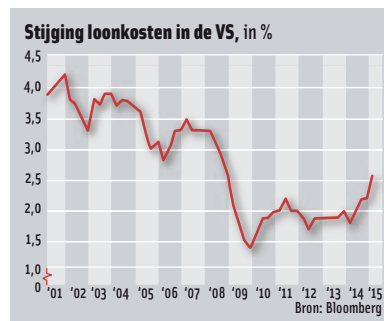
OOG OP DRIE CONTINENTEN

DE FAVORIETE GRAFIEKEN

Gijs Hermens van Nobel Vermogensbeheer focust in de rubriek 'De favoriete grafieken' op loonkosten, geldhoeveelheid en winsttaxaties.

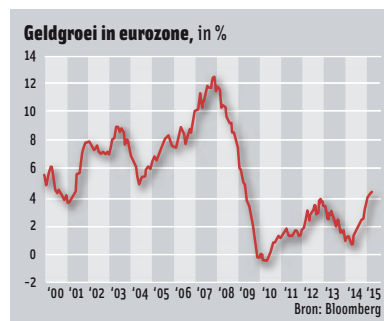
Amerikaanse loonkosten zitten in de lift

Toenemende loonkosten zijn essentieel voor inflatieverwachtingen, omdat bedrijven eerst loondruk ervaren voordat prijsverhogingen worden doorgevoerd. De 'Employment Cost Index' meet de bewegingen van lonen, bonussen en door de werkgever betaalde sociale lasten. In historisch perspectief is de loondruk in de VS momenteel nog beperkt en de groei van uurlonen nog altijd zwak, maar het dieptepunt lijkt achter ons te liggen. Een eventuele versnelling van de opgaande trend zal gevolgen hebben voor de obligatiemarkten.



Geldgroei richting gewenst niveau

Het opkoopprogramma van de Europese Centrale Bank begint zijn vruchten af te werpen. De geldgroei bereikt zelfs het niveau dat landen hebben vastgelegd in het Verdrag van Maastricht. Het verband tussen geldhoeveelheid enerzijds en de groei van de economie en inflatie anderzijds is over het algemeen vrij sterk. Mario Draghi zal de huidige geldgroei van circa 4,5% met tevredenheid aanschouwen. Een te sterke groei van geld daarentegen kan duiden op toenemend inflatiegevaar en zal invloed hebben op het monetaire beleid van de ECB.



Winsttaxaties aandelen: opkomende landen

Gemiddeld genomen dalen de bedrijfswinsten in opkomende landen sinds 2011. De zwakke prestaties van veel beurzen in opkomende landen illustreren dit. Maar vroeg of laat zal het keerpunt worden bereikt. Bijstellingen van winsttaxaties van analisten zijn bijzonder waardevol. Een duidelijke opwaartse bijstelling lijkt vooralsnog niet in zicht. Echter, bij een duurzame verbetering van de winsttaxaties kan de aantrekkelijke waardering, behoudens China en India, al grotendeels ingelopen zijn voordat de inkt van de betere bedrijfscijfers is opgedroogd. ■



GIJS HERMENS IS STRATEEG BIJ NOBEL VERMOGENSBEHEER, DAT EERDER EEN ONDERDEEL WAS VAN HET BELGISCHE PETERCAM. HERMENS WERKT BIJ NOBEL SINDE 2011. HIJ IS AFGESTUDEERD IN FINANCIËLE ECONOMIE AAN DE RABBOUD UNIVERSITEIT. MOMENTEEL VOLGT HIJ DE OPLEIDING TOT CHARTERED FINANCIAL ANALYST (CFA).



'ER KOMT VEEL OP ONS AF'

PRIVATE BANKERS OVER DE UITDAGINGEN VAN NU

Private Banks staan voor grote uitdagingen: veranderend klantgedrag, technologische uitdagingen en verscherpt toezicht. Fondsnieuws nodigde vijf directeuren uit voor een debat.

TEKST CEES VAN LOTRINGEN EN
BARBARA NIEUWENHUIJSEN

Zeven jaar na de kredietcrisis zijn de magere jaren voor de bankensector nog niet voorbij. Het vertrouwen in banken blijft laag. Tegelijkertijd worden ze geconfronteerd met veranderend klantgedrag, een trend die in combinatie met technologische ontwikkelingen de weg vrijmaakt voor 'new kids on the block'.

'Natuurlijk volgen we alle technologische ontwikkelingen op de voet', zegt Ruud van Dusschoten directeur private banking en beleggen van ING. 'We zijn zelf ook heel actief op dit vlak. We hebben zelfs een chief innovation officer aangesteld en we proberen ook mensen van bedrijven als Google, Spotify en Netflix aan te trekken.

Richard Bruens, lid van de raad van bestuur van Van Lanschot, sluit zich hierbij aan, maar zegt zich tegelijkertijd geen zorgen te maken dat mensen massaal overzouden stappen naar Google Bank, als dat zou kunnen. 'Er is te wei-

nig vertrouwen in banken, maar al je gegevens in handen van Google leggen, is nogal wat. Dat vertrouwen win je als bank niet zomaar.' Daarbij wijst hij erop dat veel financiële start-ups zich op één specifiek facet van de markt richten, terwijl de kracht van een private bank juist is mensen op heel veel vlakken te bedienen. 'Wij moeten, denk ik, dus vooral kijken met welke nieuwe partijen we zouden willen samenwerken.' Daarbij zegt hij dat de gevestigde partijen wel moeten zorgen dat ze niet iets over het hoofd zien wat hen fataal kan worden. 'Er kan opeens een partij opstaan, die ons allemaal de loef afsteekt.'

De directeuren erkennen dat het belangrijk is feeling te houden met de jongste generaties. Ron Droste, die leiding geeft aan de private bank van Rabobank, zegt dat hij dagelijks iemand van de digitale generatie, een zogenoemde 'millennial', thuis op de bank heeft zitten – zijn zoon van 15 – en zich er alleen daardoor al van bewust is hoe extreem de klant- en businessmodellen van banken door de dominantie van mobiele applica-

ties en internet zullen veranderen. Rabobank probeert gelijke tred te houden met die ontwikkeling door direct te investeren in start-ups, en ontwikkelde applicaties die bijvoorbeeld worden gebruikt ten behoeve van de eigen mobiele diensten.

Diensten via internet

Jos ter Avest, de topman van ABN Amro MeesPierson, zegt dat men bij private banking sterk profiteert van retail banking bij ABN waar men met de introductie van diensten via internet vooroploopt.



RICHARD BRUENS FOTO: BINH TRAN



JOS TER AVEST FOTO: BINH TRAN

Hoe druk de banken er ook mee zijn, het veranderende klantgedrag gaat gepaard met ontslagen — bij alle grootbanken. Met name jonge klanten komen niet of zelden meer naar het bankfiliaal en willen hun bankzaken regelen waar en wanneer zij dat willen. Dat maakt minder werknemers nodig en vraagt ook om een ander type werknemer. Bij ING Bank leidt het zelfs tot drastische veranderingen in de organisatie. Medewerkers worden opgedeeld in 'tribes' en 'squads': flexibele multidisciplinaire teams die zich moeten gaan richten op één project. Het idee is dat ze een bepaalde periode al hun aandacht hierop richten en dan pas aan een volgend project beginnen. Dit moet tot een organisatie leiden die innovatiever is én sneller kan reageren op de veranderende markt.

Doordat het niet meer vanzelfsprekend is dat klanten een bank hun leven lang trouw blijven, worden banken gedwongen na te denken over de kernvraag: waar zit de toegevoegde waarde van een bank voor vermogende klanten? Volgens de private bankers zit hem dit vooral in het ontzorgen van

klanten. Tanja Nagel, de bestuursvoorzitter van de kleinere bank Theodoor Gilissen Bankiers zegt ondanks alle technologische mogelijkheden toch vooral te geloven in echt klantcontact. 'Bij ons is het klantcontact nu zelfs veel intensiever dan voorheen. Klanten stellen dat zeer op prijs. Wij proberen onze rol van "trusted advisor" echt in de dagelijkse praktijk waar te maken. Dit mensenwerk zie ik een robot nog niet zo snel overnemen.'

Negatieve beeldvorming

De vijf bestuurders, die naar schatting samen 80 tot 90% van de vermogensbeheermarkt in Nederland vertegenwoordigen, beconcurreren elkaar. Toch hebben ze één gemeenschappelijke zorg: dat is de aanhoudende negatieve beeldvorming. Nagel zegt dat dit haar soms het gevoel geeft 'of het allemaal onder de maat is, terwijl 99% van de mensen die in de Nederlandse financiële sector werken, heel integer is en het belang van de klant alang centraal stelt. Als ik dan weer zie hoe de politiek ook over relatief kleine zaken die allang eerder zijn afgesproken, heen valt, dan denk ik weleens dat ze dat alleen maar doen om er zelf politiek beter van te worden. Ik vind dat heel lastig, ook al heb ik alle begrip voor de

breder maatschappelijke onrust.'

Ook Ter Avest van ABN Amro MeesPierson zegt dat hij er wel eens op wordt aangesproken in de financiële sector te werken. 'Het enige wat wij kunnen doen, is met onze klanten in gesprek blijven, onze dienstverlening voortdurend verbeteren en het klantbelang centraal stellen.'

Droste, die in zijn vorige functie directeur was van Rabobank Den Haag en omstreken, vult aan dat de sleutel wat hem betreft zit in het geven van goed, deskundig advies en het distribueren van goede producten en oplossingen. Daarnaast, zegt hij, is het van belang veel naar klanten toe te gaan en met ze te praten, opdat continu verbetering mogelijk is.

Van Dusschoten vertelt dat hij ten tijde van de crisis als directeur business banking een speech gaf op een congres en een lading 'pek en veren-brieven' als antwoord kreeg. 'Ik werd voor van alles uitgemaakt. Ik moest eerst mijn eigen huis maar eens schoonmaken. Toen heb ik de brieveschrijvers opgezocht en dan blijkt er vaak best een zinvol gesprek mogelijk.'



TANJA NAGEL FOTO: BINH TRAN

**'ER KAN EEN
PARTIJ KOMEN
DIE ONS ALLEN
DE LOEF
AFSTEELT'**

Actief beleggen levert meer op dan je denkt.

Actief vermogensbeheer levert de beste resultaten op. Fidelity Worldwide Investment bewijst het keer op keer. Onze succesvolle aanpak valt op en wordt gewaardeerd. Door onze cliënten, door Morningstar en Lipper en door de gerenommeerde Belgische zakenkrant De Tijd/L'Echo. Dit jaar ontvingen wij de meest prestigieuze awards voor verschillende fondsen. Meer weten over onze succesvolle aanpak en fondsen? Kijk op Fidelity.nl, of neem contact op met Richard Feenstra of Bram Pouwels (020) 797 71 00.



Morningstar Nederland:

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

Morningstar Luxemburg:

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

Morningstar België:

FF - Euro Bond Fund
FF - Euro Corporate Bond Fund

De Tijd/L'Echo

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

Lipper Nederland

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



Awards
2015



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

De bankiers aan tafel hebben het gevoel dat er een discrepantie is tussen de publieke opinie en de tevredenheid die uit de klantonderzoeken van de banken zelf naar voren komt. Zowel van Dusschoten van ING als Ter Avest van ABN merkt op een trend te zien dat klanten die na het provisieverbod zelf zijn gaan beleggen, terugkeren naar advies of beheer. Van Dusschoten: 'Dat zouden ze niet doen als er geen vertrouwen was.'

De topmensen van de private banks stellen dat het moeilijk en tijdrovend is het vertrouwen terug te winnen. Daarin spelen volgens Bruens van Van Lanschot toezichthouder en politiek ook een rol. Zij laten telkens weer horen dat de sector nog niet genoeg verandert. 'Zolang consumenten dat horen, kunnen wij zeggen wat we willen, maar geloven mensen toch liever de toezichthouder.'

De deelnemers aan de discussie zeggen geleerd te hebben van de gemaakte fouten en oprecht bezig te zijn om de dienstverlening naar de klant verder te verbeteren, bijvoorbeeld door meer transparantie over de kosten te geven. Toch is er



RUUD VAN DUSSCHOTEN FOTO: BINH TRAN

verbazing over het feit dat de toezichthouder in besloten kring zeer constructief is tegenover de sector, maar zich in de media telkens weer zo scherp uitsprekt over de banken die onvoldoende intrinsiek gemotiveerd zouden zijn om het beter te doen. 'Misschien zien ze het daar gewoon als hun taak om ons te challengen?', oppert Droste.

De toezichthouders

Ondanks die bij tijd en wijle scherpe publieke toon, ervaren de deelnemers aan deze discussie wetgever en toezichthouders niet als een stain-de-weg. Ter Avest: 'Ik denk dat wat DNB en de AFM doen cruciaal is voor de verbetering van de kwaliteit en het imago van de sector.' DNB zit erg op de klantacceptatie, legt hij uit. Dit om terrorisme en witwassen tegen te gaan. 'De AFM is sterk gericht op het verbeteren van de zorgplicht.' Droste van Rabo merkt op: 'Ik vind wel dat we doorschieten in de regels. De bedoelingen zijn goed, maar door al die wetten en regels loop je het risico te veel op het naleven daarvan te focussen, in plaats van waar het echt om draait, namelijk de klant.' Nagel heeft besloten zich er niet meer tegen te verzetten: 'We moeten door de berg met regels. Het zal wel afnemen als we weer verder zijn.'

De meest recente vernieuwing om het maatschappelijke vertrouwen te vergroten en de discussie en het bewustzijn bij banken intern te prikkelen is de bankierseed. Iedere bankmedewerker moet die sinds 1 april afleggen. Waarmee hij onder meer zwerft of belooft te allen tijde het belang van de klant centraal te stellen.

Bruens: 'Gelukkig werken onze bankiers al conform de bankiers-



RON DROSTE FOTO: BINH TRAN

eed en stellen wij het klantbelang al heel lang centraal. Of het publiekelijk uitspreken van de eed zal helpen om vertrouwen terug te winnen, moet nog blijken.' Hij legt uit dat bankiers niet bang hoeven zijn dat ze persoonlijk aansprakelijk kunnen worden gesteld voor ieder advies dat ze geven. 'Nee, als om de een of andere reden een met eer en geweten gegeven advies achteraf niet passend blijkt te zijn, dan is daarvoor nog altijd de gebruikelijke procedure bij het Kifid, waarin de bank wordt aangesproken en niet de adviseur persoonlijk. Het persoonlijke tuchtrecht dat is meegekomen met de bankierseed is volgens hem echt alleen bedoeld voor zaken waarin het bankbelang wilens en wetens boven het klantbelang is gesteld.

Allen nemen de eed zeer serieus. Het is niet zomaar een ritueel, er gaan bij alle banken uitgebreide sessies over morele dilemma's aan vooraf. Van Dusschoten: 'De beroepseer versterkt erdoor. Dat geeft meer lading aan het vak.' ■

DE AUTEURS ZIJN REDACTEURS VAN FONDSNIEUWS.

DE FONDSTIPS VAN BANKEN VOOR 2015 GEWOGEN

GEKOZEN FONDSSEN DOEN HET TOT NU TOE GOED DIT JAAR

Fondsnieuws vraagt banken aan het eind van ieder jaar om drie fondstips voor het komende jaar. Het jaar is halverwege. Tijd voor een tussenstand.

TEKST ANTON REIJINGA

In absolute zin zaten er tussen de fondstips die de banken voor dit jaar hebben opgegeven geen verliezers. De relatieve performance van de geselecteerde fondsen ten opzichte van hun benchmarks was ook overwegend positief.

Chief investment officer Han Dieperink van Rabobank heeft dit jaar tot nu toe absoluut de gelukkigste hand. Hij selecteerde de grootste winnaar: het Russian Prosperity Fund. Het fonds staat met een rendement van dik 53% fier boven aan de ranglijst tot en met eind mei.

Daarmee maakte het fonds een groot deel goed van de gevoelige tik die het kreeg in 2014. Inmenging in het conflict in Oekraïne kwam Rusland toen te staan op economische sancties van het Westen. Het opveren van energie- en grondstoffenprijzen in 2015 legde het fonds daarentegen geen windeieren, getuige de portefeuillegewichten van de sectoren energie en grondstoffen van

respectievelijk 27,4% en 20,3% die fondsenbeoordelaar Morningstar op de website vermeldt. Toch bleef het fonds nipt achter bij de MSCI Russia NR USD.

Dieperink tipte verder de fondsen iShares MSCI Japan Eurohedge en Schroder Frontier Markets. Met rendementen van 18,3% en 10,7% deden deze fondsen het ook niet slecht. De Japanse beurs boekte de laatste tijd zijn langste onafgebroken periode van koersstijging in decennia.

De andere fondsenselecteurs kozen over het algemeen voor minder exotische beleggingsbestemmingen en bleven met hun tips vooral dicht bij huis. Zo kozen ze zonder

uitzondering voor minimaal één Europees aandelenfonds.

Europees herstel

Winnaar in deze categorie was het Hermes Sourcecap European Alpha Fund, dat werd getipt door Ralph Engelchor van Van Lanschot. Dit fonds legt nadruk op grote groeibedrijven en kan ook off-benchmark en in bijvoorbeeld Rusland en Turkije beleggen. Het fonds maakte een rendement van 25,4%.

De macrocijfers over de Europese economie in het eerste kwartaal overtroffen de verwachtingen. Ook ging de Europese Centrale Bank (ECB) van start met het ruim van tevoren aangekondigde opkoopprogramma van staatsobligaties van eurolanden. Dit had als bijeffect dat de euro daalde, wat in theorie vooral gunstig is voor de cyclische industrie.

Het door Paul Linsen van Theodor Gilissen getipte Franklin Mutual European Fund deed dan ook wat de fondsenselecteur ervan verwachtte: profiteren van het cyclisch herstel. Het rendement bedroeg 17,6%. Echter, het fonds dat hij had

RABOBANK HEEFT TOT NU TOE DE GELUKKIGSTE HAND

DE TUSSENSTAND

ING BANK

Morgan Stanley US Advantage Fund	18,38	14,41
BlackRock European Focus Fund	21,97	19,27
AXA Global Inflation Bond Fund	1,16	0,80

RABOBANK

Russian Prosperity Fund	53,08	53,43
iShares MSCI Japan EUR Hedged	18,27	18,59
Schroder Frontier Markets Equity	10,67	7,79

VAN LANSCHOT

Vanguard FTSE All-World High Div ETF	16,27	16,23
Hermes Sourcecap European Alpha	25,43	20,16
Northern Trust Asia ex Japan Eq Index	25,45	24,30

Year to date rendementen (t/m 26/5/2015)

ABN AMRO MEESPIERSON

Invesco Pan European Structured Equity	19,76	19,27
Nordea-1 Emerging Stars Equity	17,18	n/a
iShares STOXX Europe 600 Trav & Leis	20,07	19,09

INSINGER DE BEAUFORT

Wellington US Research Equity	16,47	14,41
Odey Pan European I GBP Acc	12,37	19,27
Neuberger Berman High Yield Bond USD	14,90	15,45

THEODOOR GILISSEN

Franklin Mutual European Fund	17,62	19,27
MFS Meridian European Value	18,70	19,27

Fonds Benchmark

Bron: Morningstar

opgenomen voor als Europees herstel zou tegenvallen, MFS Meridian European Value, deed het met 18,7% nog beter.

Simon Wiersma van het investment office van ING Bank noemde BlackRock European Equity Fund, dat focust op groei en tevens in Oost-Europa belegt. Dit fonds kwam tot een rendement van 22,0%.

Directeur beleggingsadvies Rico Fasel van ABN Amro raadde iShares Stoxx Europe 600 Travel & Leisure ETF aan. Deze tracker die bijna uitsluitend in producenten van cyclische consumptiegoederen belegt, boekte een plus van 20,1%. Daarmee finishte die vóór zijn andere Europese aandelentip, het op kwantitatieve gronden beleggende Invesco Pan European Structured Equity Fund dat tot 19,8% kwam.

Verenigde Staten

Alleen ING en Insinger de Beau-

fort zetten dit jaar fondsen op hun shortlist die zich op de VS richten. Dit wil overigens niet zeggen dat de andere banken zich uit de grootste aandelenmarkt ter wereld terugtrokken. De tips moeten nadrukkelijk niet als portefeuilledadviezen gezien worden, maar slechts als accenten binnen een breed gespreide portefeuille.

Met verschillende fondstips probeerden banken verder in te spelen op de 'search for yield' die het van

tafel halen van grote plukken – met name staatsobligaties – door de ECB teweegbracht.

Zo koos investment manager Marjolijn Brouwer van Insinger voor het Neuberger Berman High Yield Bond Fund. Ze noemde het kredietanalyseproces van het fonds 'gedisciplineerd' en verwachtte dat het de neerwaartse risico's beperkt zou weten te houden. Een rendement van 14,9% was het resultaat.

ING's Wiersma koos een andere invalshoek. Hij redeneerde dat aantrekkende groei ook de inflatieverwachtingen zou doen oplopen en nam het Axa Global Inflation Bonds Fund op. Het liep anders. Het fonds bungelt met een schamele winst van 1,2% onder aan de lijst. Maar wat niet is kan komen, het jaar is per slot nog niet half om. ■

WAT NIET IS, KAN NOG KOMEN. HET JAAR IS PAS HALF OM

ANTON REIJINGA IS REDACTEUR VAN FONDSNIEUWS.



COLUMBIA THREADNEEDLE INVESTMENTS

Your success. Our priority.



SAMEN ZIJN WE STERKER.

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

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

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

columbiathreadneedle.com



Your success. Our priority.

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

Life-cycle beleggen Lang niet altijd een goede keuze

AUKE PLANTINGA OVER HET AFBOWEN VAN RISICO NAARMATE JE OUDER WORDT

Een bekende vuistregel voor het bepalen van de beleggingsmix van een portefeuille is dat je het percentage in aandelen afbouwt naarmate je ouder wordt. Dit wordt life-cycle beleggen genoemd.

Vaak wordt gezegd dat een lange horizon betekent dat het risico lager is. Ook wordt gezegd dat je met een lange horizon beter in staat zou zijn om een eventuele tegenvaller op te vangen. Alhoewel beide argumenten een kern van waarheid bevatten, moet de kracht van deze vuistregel niet overschat worden.

Het idee dat aandelen op lange termijn minder risico zouden hebben, is gebaseerd op mean-reversion, met andere woorden: perioden van hoge rendementen worden gevolgd door lage en omgekeerd. Het argument klinkt aannemelijk, maar de statistische onderbouwing is beperkt.

Ook het tweede argument is niet zo overtuigend als het in eerste instantie lijkt. Neem bijvoorbeeld een ondernemer die vanaf zijn 37ste ieder jaar €5000 belegt in een wereldwijd gespreide portefeuille. Hij verwacht een jaarlijks rendement van 10% en denkt op zijn 67ste hiermee ongeveer €1,1 mln te hebben verzameld. Hiermee wil hij een lijfrente kopen waarmee hij een pensioen verkrijgt dat voldoende is voor de rest van zijn leven.

Na 15 jaar blijkt de opbrengst toch wat tegen te vallen. Het rendement bedroeg slechts 2% op jaarbasis. De ondernemer heeft nu slechts €95.000 gespaard. Indien het rendement voor de komende 15 jaar 2% blijft, dan eindigt de ondernemer met een kapitaal van €225.000, nog geen kwart van het beoogde pensioen.



FOTO: HOLLANDSE HOOGTE

Om alsnog uit te komen op het gewenste pensioen moet onze ondernemer voortaan €47.500 per jaar apart zetten, ruim negen maal zoveel als oorspronkelijk gedacht.

Als de ondernemer slechts het dubbele gaat sparen in de resterende 15 jaar kom hij uit op een vermogen van ruim €325.000. Een teleurstelling voor iemand die op ruim het driedubbele had gerekend. Het aanpassingsvermogen van de ondernemer moet vooral komen uit zijn bereidheid om met een lager pensioen genoegen te nemen.

De ondernemer kan ook hetzelfde bedrag blijven sparen en hopen dat in de resterende 15 jaar het rendement zo'n 14,2% per jaar

zal bedragen. In dat geval zal het hem lukken om toch nog op zijn oude wens van €1,1 mln uit te komen.

Het probleem is dan alleen dat de vuistregel juist zegt dat hij minder in aandelen moet gaan beleggen omdat hij dichterbij zijn einddatum komt. Afgezien van het feit dat 14,2% wel een heel hoge rendementsverwachting is, belemmert de vuistregel hem dus bij het bereiken van zijn doel.

In een artikel in 2013 in de 'Journal of Retirement' laten Arnott, Sherred en Wu zien met behulp van een backtest over een periode van 140 jaar dat de vuistregel niet werkt. De omgekeerde strategie werkt nog beter. Hoe ouder je wordt hoe meer je in aandelen zou moeten beleggen. Dit komt doordat het vooral in de laatste jaren van de strategie erop aankomt, omdat het vermogen dan relatief groot is. ■

AUKE PLANTINGA IS UNIVERSITAIR HOOFDDOCCENT AAN DE RIJKSUNIVERSITEIT GRONINGEN.



2

DEEL

VERVOLGVERHAAL OVER FINANCIAL PLANNING-VRAAGSTUKKEN.

Door zaken handig te regelen, kun je veel geld besparen. Ontmoet in dit feuilleton de familie Pietersen en leer van wat zij tegenkomt. Deze keer vraagt moeder Marja zich af of zij het geld dat zij in een bv belegt niet beter kan overhevelen naar een vrijgestelde beleggingsinstelling (VBI). Dat scheelt een hoop belasting.

De juiste structuur

TEKST BARBARA NIEUWENHUIJSEN ILLUSTRATIE ELIANE GERRITS

‘Uche, uche, uche’, kucht, Marja Pietersen, ‘Gaat het mam?’, vraagt Max bezorgd. ‘Ja, ja, ja, ik ben gewoon een beetje verkouden’, zegt ze – wat geërgerd. Max is bezorgd. Zijn moeder is nog maar een paar jaar gestopt met roken. Daarvoor stak ze jarenlang de ene sigaret met de andere aan. Ze is nu zestig. Haar vader, ook een verstokte roker, kreeg nog voor zijn zeventigste longkanker.

Max en Marja zijn op weg naar de bank. Ze hebben afgesproken met Fred Scheinemaker, de beleggingsadviseur van Marja’s onlangs overleden man Bart. Een paar maanden geleden heeft Fred hen geholpen met het

© ELIANE GERRITS / COMICHOUSE.NL





kiezen van de door Bart nagelaten effectenrekening. Daarbij wees hij op een paar zaken die vooral Max aardig wat geld kunnen besparen. Eenmaal weer thuis was Marja zich gaan afvragen of ze er eigenlijk wel goed aan deed het geld dat zij eerder van haar vader heeft geërfd binnen een bv te beleggen, zoals ze nu doet. De buurman raadde haar aan het geld in een vrijgestelde beleggingsinstelling (VBI) onder te brengen. Dan hoeft je namelijk geen vennootschapsbelasting meer te betalen over het rendement.

Marja's vader had een aardig fortuin vergaard met het dealerschap van Japanse auto's. Marja erfde dit in 2002. De VBI bestond toen nog niet. Wie toen minder vennootschapsbelasting wilde betalen, moest zijn bv naar het buitenland verplaatsten en het beheer in handen geven van een trustkantoor. Maar Marja voelde er niks voor een bv op een of ander tropisch eiland te hebben.

Vennootschapsbelasting

Tussen 2008 en 2013 hoefde Marja nauwelijks vennootschapsbelasting te betalen. Net als zovelen behaalde ze in 2008 een flink negatief beleggingsresultaat. De winsten in de jaren die volgden, konden worden verrekend met dit verlies. Maar vanaf 2013 betaalt Marja weer belasting over haar beleggingsresultaten en dat doet toch wel pijn.

De receptioniste heet ze hartelijk welkom. 'Goedemorgen, heeft u het kunnen vinden?'

Ze gaat Max en Marja voor naar een spreekkamer. 'De heer Scheinemacher komt er zo aan.'

Even laten komt de adviseur met vooruitgestoken hand de spreekkamer binnen. 'Een hele goede morgen Marja, Max. Hoe is het nu?', vraagt hij als hij Max op de schouder tikt. Hij knikt als ze niet meteen antwoord geven. 'Ja', verzucht hij. 'Het was ook zo'n goeie vent.'

Scheinemacher loopt naar de koffieautomaat die in een kast vol ordners staat. 'Koffie?'

'Ja, lekker', zegt Marja tussen het hoesten door.

'Graag', zegt Max.

Het tweetal zet zich aan de mahoniehouten tafel.

'Als ik het goed begrijp, wil je weten of je er goed aan doet binnen je bv te blijven beleggen?'

Marja knikt.

'Even kijken. In jouw geval gaat het om €2 mln. Nou, in principe zijn er drie mogelijkheden. Beleggen binnen een bv, beleggen binnen een VBI en beleggen



**U wilt harde feiten om
beslissingen te kunnen nemen
in instabiele markten.
Daarom zijn wij partners.**

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

Wat voor u belangrijk is, is voor ons belangrijk.



**NN investment
partners**

formerly known as



in privé: in box 3. Kort gezegd is een nadeel van beleggen in een bv dat je 20 of 25% vennootschapsbelasting betaalt over het behaalde rendement. Dat is vervelender naarmate het rendement hoger is. Tot nu toe kennen we een goed beursjaar. Dus dat kan in de papieren lopen. Al weet je het natuurlijk nooit. Komt er een Grexit, dan kan het klimaat zomaar helemaal omslaan.'

Hij neemt een slok koffie en zegt: 'Ook geldt dat een bv een jaarrekening moet opmaken en stukken moet deponeren bij de Kamer van Koophandel.'

VBI kent strikte voorwaarden

'Het grote voordeel van een VBI', zo vervolgt de adviseur, 'is dat deze vrijgesteld is van vennootschapsbelasting. Hier staan echter wel een paar voorwaarden tegenover. Een VBI moet minimaal twee aandeelhouders hebben en de tweede aandeelhouder moet minimaal 10% van de aandelen hebben. Die tweede aandeelhouder moet die stukken daadwerkelijk met eigen geld kopen. Stel dat in jullie geval, jij Max, de tweede aandeelhouder wordt, dan zou jij je voor iets meer dan twee ton moeten inkopen.'

Max: 'Maar waar haal ik twee ton vandaan? Kan ik het geld dat ik van pa geërfd heb daarvoor gebruiken?'

Scheinemacher: 'Nee, er was sprake van een zogenoemd vruchtgebruiktestament met blooteigendom. Dat betekent dat jij het geld wel in het vooruitzicht gesteld hebt gekregen, maar dat je moeder het tot haar dood mag gebruiken. Feitelijk heb je het dus nog niet in bezit. Maar in de praktijk wordt het geld dat de tweede eigenaar moet inleggen vaak door ouders aan hun kinderen geschonken.'

Marja: 'Oh. Ja ja, uche, uche.'

Scheinemacher: 'Om het verhaal af te maken mag een VBI anders dan een bv geen leningen verstrekken. Je kunt in privé dus geen hypotheek nemen bij je VBI, bij een bv kan dat wel.'

Marja peinzend: 'Misschien wil ik Max nog wel een keer een hypotheek geven, of mijn kleindochter...'

Scheinemacher: 'De laatste optie is alles naar privé te halen. De meeste mensen willen dit niet omdat je dan meteen de volledige aanmerkelijk belangheffing van 25% moet aftikken. Over €2 mln is dat het lieve sommetje van €500.000. Maar vervolgens kun je wel doen wat je wil, hoef je geen jaarstukken te deponeren en betaal je enkel de vermogensrendementsheffing van 1,2%.'

KIES DE JUISTE STRUCTUUR

BELEGGEN IN BV, PRIVÉ OF VBI?

Rendement is niet alleen afhankelijk van het behaalde beleggingsrendement en de kosten die ervan afgaan, maar ook van hoeveel belasting over het rendement of het vermogen betaald moet worden. In een bv betaal je vennootschapsbelasting over je werkelijke rendement. Geld in een vrijgestelde beleggingsinstelling (VBI) is vrijgesteld van vennootschapsbelasting. Een VBI moet echter minimaal twee aandeelhouders hebben. Ook mag een VBI anders dan een bv geen leningen verstrekken. Wie privé belegt betaalt enkel 1,2% vermogensrendementsheffing. Over geld dat vanuit een VBI of bv naar privé gehaald wordt, moet echter 25% aanmerkelijk belangheffing betaald worden.

Marja: 'Moet ik dan in een keer €500.000 belasting betalen? Allemachtig!'

Scheinemacher: 'Ja, dat is minder. Maar je moet alleen niet vergeten dat het geld toch een keer naar privé moet, bij overlijden als het geld vererfd wordt. Je moet toch een keer betalen.'

De adviseur draait zijn computerscherm en laat een staatje zien waarbij hij uitgaat van 5% rendement per jaar. 'Laat je die €2 mln tien jaar in de bv zitten, en haal je het dan naar privé, dan blijft daar na de aanmerkelijk belangheffing €2.224.904 van over. Haal je het nu naar privé en beleg je het nog tien jaar dan heb je straks: €2.184.624. Hevel je het nu over naar een VBI en haal je het over tien jaar naar privé dan heb je dan €2.404.996.'

Marja: 'Goh, dan is een VBI toch aantrekkelijker. Max, we moeten met mijn fiscalist overleggen over de mogelijkheden om er eentje op te richten.' ■

Dit artikel is tot stand gekomen met hulp van Hanneke Kroonenberg, structureerder bij Van Lanschot Bankiers. De vorige aflevering van dit feuilleton, over vererving, stond in het magazine van mei.

VALUTA ALS ASSETCLASS WINT AAN POPULARITEIT

'NA EEN AANTAL MOEILIJKE JAREN, EINDELIJK WEER WINST'

Beleggers vinden hun weg terug naar de notoir riskante valutamarkt. De waarderingen van aandelen lopen namelijk op en obligaties en cash leveren niet meer zoveel op.

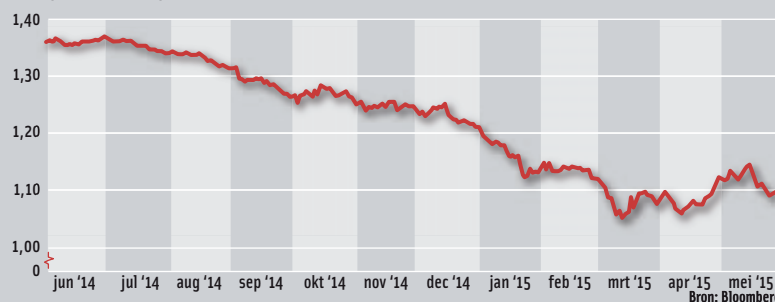
TEKST GERBEN VAN DER MAREL

Na een paar lusteloze jaren rommelt het de laatste kwartalen op de valutamarkten, en dat is goed nieuws voor professionele valutabeleggers. Het Amerikaanse Parker Global Strategies volgt de belangrijkste valutafondsen. De index klom uit een diep dal. Met de terugkeer van volatilititeit zijn de beste resultaten in zes jaar tijd geboekt. Virginia Reynolds Parker, directeur van Parker Global Strategies, zegt dat de meeste valutabeleggers jarenlang geen geld hebben verdiend. 'Het zijn heel moeilijke jaren geweest met een enorme krimp van het aantal fondsbeheerders. Maar valutabeleggers boeken eindelijk weer winsten. Ik denk dat 90% van de sector in 2014 winstgevend was.'

Beleggers vinden hun weg terug naar de valutamarkten, omdat obligaties nauwelijks renderen en cash niets oplevert. De waarde-

De euro-dollarkoers

Van 1 juni 2014 tot 1 juni 2015



GRAFIEK: KIM RAAD

ringen van aandelen zijn zodanig opgelopen dat ze als duur worden bestempeld. In hun zoektocht

ONLANGS GOOIDE ZWITSERSE FRANK ROET IN HET ETEN

naar rendement komen beleggers weer op de notoir riskante valutamarkten uit. Dat terwijl veel valutabeleggers nog recent hun vingers hebben gebrand aan de Zwitserse frank en onlangs manipulatie door de grootbanken is vastgesteld. 'Het grote voordeel van de valutamarkt is dat er geen correlatie is met de aandelen- en obligatiemarkten', zegt Parker. 'Historisch gezien zijn valuta's over de lange termijn minder volatiel dan aandelen. Maar diversificatie naar de valutamarkt helpt niets als het niet rendeert.'

De valutamarkt, waar dagelijks voor meer dan \$5000 mrd wordt verhandeld, is op zijn grondvesten gaan schudden vanaf het moment dat de markten overtuigd raakten van het herstel van de Amerikaanse economie. De dollar sterkte aan ten opzichte van de meeste andere valuta's in de wereld. De dollar won een kwart ten opzichte van de euro.

Moeilijk te voorspellen

Valutakoersen zijn moeilijk te voorspellen en dat bleek ook weer dit voorjaar. In maart daalde de euro tot onder de \$1,05. Dat is mijlenver verwijderd van de gemiddelde koers van \$1,32 in de afgelopen vijf jaar. 'Beleggers zagen de rally van de dollar pas laat', zegt valutastrateg Paresch Upadhyaya van Pioneer Investments in Boston dat \$246,2 mrd onder beheer heeft. 'Maar vervolgens zijn beleggers er vol ingesprongen.' Hét thema is volgens Upadhyaya het herstel van de Amerikaanse economie en het tempo van monetaire verkrapping. 'De markten zijn hier erg op gefixeerd. We hebben erg veel gemengde berichten gehad. De markten willen meer bewijzen zien van de kracht van de Amerikaanse economie. Maar het verder aansterken van de dollar blijft het meest waarschijnlijke scenario.'

Dat denkt ook Erik Weisman, portefeuillebeheerder bij de Amerikaanse vermogensbeheerder MFS. Hij zegt dat centrale banken de belangrijkste sturende factor zijn. Vooral de activiteit ten opzichte van elkaar is van belang. De Fed loopt duidelijk voor op andere banken en dat zet de toon. 'Vorig jaar was de markt vrij unaniem over een eerste renteverhoging

van de Fed halverwege 2015. Dat terwijl de ECB net als de Bank of Japan nog volop met monetaire verruiming bezig zijn. Dat heeft de dollar opgejaagd. Nu de renteverhogingen weer later worden verwacht, en de vraag opdoemt of de ECB wel doorgaat met kwantitatieve verruiming tot september 2016, valt de opmars van de dollar weer wat terug.' Toch denkt Weisman dat de dollar verder zal aansterken als de latere rentestap is ingeprijsd en de Europeanen obligaties blijven opkopen.

Marktstrategen van onder andere Deutsche Bank riepen afgelopen voorjaar dat pariteit met de dollar snel bereikt zou zijn. Maar in mei stond de euro opeens weer even op \$1,14. Van de periodiek door Bloomberg gepolste 98 experts had dat er maar één verwacht. Parker zegt dat veel papieren verlies is geboekt. 'De meeste marktpartijen hebben hun posities wel gehouden. Het enthousiasme over de dollar wordt breed gedragen. Vrijwel niemand verwacht dat de dollar komende twee jaar zal verzwakken tegen andere valuta's in de wereld.'

Upadhyaya zegt ook dat heel wat marktpartijen zich hebben verslikt in het kortstondige opleven van de euro. 'Ze gingen voor

de carry trade met de steeds verder verzwakkende euro als uitgangspunt. Toen de euro plotseling weer opveerde, zaten ze klem.' Hij doelt op de rentestrategie waarmee beleggers feitelijk tegen een munt speculeren en hem verder naar beneden jagen.

Renteverschil

De laatste jaren was vooral de Japanse yen hiervoor populair maar nu is dat vaker de euro. De lage rente maakt het voor buitenlandse partijen aantrekkelijk zich in de eurozone te financieren. Beleggers lenen goedkoop geld en zetten dat elders aan het werk door het bijvoorbeeld in kortlopende obligaties uit te zetten in een valuta met een hoger rentetarief. Het renteverschil, de zogeheten spread, kunnen beleggers in hun zak steken. Als de munt waarin ze lenen verder verzwakt tegenover de munt waarin ze het geld uitzetten is er uitzicht op meer verdienen.

Het renteverschil tussen de grote valuta's is op dit moment echter niet zo heel groot. Dat is anders bij sommige exotische markten. Door de hoge korte rente in sommige Aziatische landen is een carry trade tussen de euro en de Indiase, en Indonesische munt interessant, een van de strategieën van Pioneer Investments. Omdat met een carry trade kosten gemoed zijn, is het voor de meeste particulieren een brug te ver. Virginia Reynolds Parker waarschuwt: 'De valutamarkt is gecompliceerd en zelfs zeer risicant, zelfs als je de fundamentals bestudeert.' ■

**'VERDER
AANSTERKEN
DOLLAR LIGT
MEEST VOOR
DE HAND'**

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

Fonds Event 360

fondsNIEUWS

Registreer nu!

Maandag 28 september 2015
Spant! Bussum

Fondsevent 360 geeft u ook dit jaar in één dag een overzicht van de belangrijkste trends en de meest actuele ontwikkelingen op het terrein van fonds- en indexbeleggen. Wilt u ook weten welke politieke en economische ontwikkelingen van invloed kunnen zijn op uw beleggingsportefeuilles?

Kom op 28 september naar Spant! in Bussum, luister naar toonaangevende sprekers en discussieer met de topspecialisten van het assetmanagement. Fondsevent is gratis te bezoeken voor beleggingsadviseurs, private bankers en vermogensbeheerders.

Reserveer nu uw plaats door u in te schrijven op:
www.fondsevent.nl



'VROUWEN DOEN HUN HUISWERK BETER'

FAMILY OFFICE SPRINGT IN HET GAT

Bloom Family Office richt zich specifiek op bemiddelde vrouwen: een nichemarkt. 'Vrouwen hebben meer interesse in zachte doelstellingen.'

TEKST JEROEN BOOGAARD

Vrouwen zijn andere beleggers dan mannen, blijkt uit onderzoek. Beter. Sabine van Hulst kan dit vanuit de praktijk alleen maar beamen. Samen met Roos Kwint startte zij in 2011 Bloom Family Office, een onafhankelijk financieel adviesbureau speciaal voor bemiddelde vrouwen. 'Vrouwen nemen op de beurs minder risico. Anders dan mannen kiezen ze vaak een defensief beleggingsprofiel en beleggen ze voornamelijk voor de lange termijn', zegt Van Hulst. Vrouwen zijn weliswaar emotionele wezens, maar hebben volgens haar op de beurs juist hun emoties goed onder controle. 'Waar mannen nog al eens meegaan met de massa, doen vrouwen veel beter hun huiswerk voordat ze ergens instappen. Bovendien nemen ze eerder hun verlies.'

Toch ontbreekt volgens Van Hulst vaak de interesse bij vrouwen om



SABINE VAN HULST (L) EN ROOS KWINT

hun vermogen zelf te beheren en laten ze het liever over aan professionals. De noodzaak om zich in de financiën te verdiepen is er vaak ook niet, omdat de man die taak in veel gevallen traditiegetrouw op zich neemt. Maar als het moet, dan pikken ze het ook snel op, aldus Van Hulst. Die noodzaak doet zich bijvoorbeeld voor bij een echtscheiding. 'Gescheiden vrouwen hebben vaak geen idee hoeveel inkomen ze nodig hebben om van te leven, doordat ze er tijdens

hun huwelijk nauwelijks mee bezig zijn geweest.'

Gescheiden

Gescheiden vrouwen zijn een belangrijke doelgroep voor het kantoor. 'We helpen vrouwen met het beheer over hun vermogen. Je kunt ons zien als een persoonlijk financieel directeur. Wij staan naast de vrouw en begeleiden haar met het maken van keuzes op het gebied van financiën, variërend van vermogensbeheer tot fiscale en juridische zaken.' Het daadwerkelijke vermogensbeheer wordt uitbesteed aan externe partijen, waarbij de selectie van de vermogensbeheerder geheel onafhankelijk plaatsvindt. Het kantoor heeft sinds de oprichting dertig tot veertig klanten bediend met gemiddeld €2 mln tot €3 mln onder beheer. Van Hulst en Kwint werkten jarenlang bij grootbanken en merken dat er veel behoefte is aan een 'family office' specifiek gericht op vrouwen. Van Hulst: 'In gesprekken met klanten zagen we dat er bij vrouwen veel vragen leefden, maar dat daar aan tafel niet altijd ruimte voor was. Achteraf kwam dan vaak naar voren dat vrouwen heel andere behoeftes hebben dan mannen.' Van Hulst zag dat vrouwen het heel fijn vonden om hierover met andere vrouwen te praten. 'Vrouwen zijn bijvoorbeeld veel meer op de familie gericht. Ze hebben meer interesse in zachte doelstellingen, zoals zekerheid voor de kinderen. Mannen zijn daarentegen meer rendement gedreven en willen vooral die ene klapper op de beurs maken.' ■

JEROEN BOOGAARD IS FINANCIËEL JOURNALIST EN MEDEWERKER VAN FONDSNIEUWS.

VERZEKERINGEN ZITTEN VOL MET HUISFONDSEN

MOGELIJK ONTBREEKT GELD VOOR OPEN ARCHITECTUUR

Het gebruik van eigen fondsen door banken en vermogensbeheerders ligt gevoelig. Voor huisfondsen binnen beleggingsverzekeringen is weinig aandacht. Ten onrechte.

TEKST BARBARA NIEUWENHUIJSEN

Vroeger belegden banken voor klanten alleen in hun eigen beleggingsfondsen. Vanaf 2002 veranderde dit. Inmiddels is de zogenoemde 'open architectuur' bij banken en vermogensbeheerders een groot goed. De heersende gedachte is dat het beter is voor de klant als die een breder aanbod krijgt dan huisfondsen alleen.

Toen er vorig jaar in navolging van een provisieverbod voor hypotheek- en pensioenadviseurs ook een verbod voor beleggingsadviseurs en vermogensbeheerders kwam, werd de vrees uitgesproken dat dit zou kunnen leiden tot de terugkeer van huisfondsen. Waarom zouden zij immers nog fondsen van derden aanbieden als ze daar geen provisie meer voor krijgen?

De praktijk bleek anders. Volgens consultancybureau AF Advisors nam het gebruik van huis-



FOTO: HOLLANDSE HOOGTE

'ONDUIDELIJK IS HOEVEEL VAN DE INLEG NAAR WIE GAAT'

fondsen door banken af van 34% in 2011 tot 27% in 2014. Dit was vooral het gevolg van het feit dat Rabobank, ING Bank en inmiddels ook SNS Bank geen assetmanagementtak meer hebben en dus ook geen huisfondsen.

Huisfondsen nieuwe stijl

Wel heeft ABN Amro een hele range met eigen fondsen opgetuigd. ABN Amro belegt het geld in deze fondsen niet zelf, maar vult ze met strategieën van anderen. Deze fondsen zijn pas onlangs op grote schaal door de bank in gebruik genomen, wat overigens tot ophef leidde vanwege onduidelijkheid over wat de bank precies aan deze fondsen verdient.

Binnen pensioenverzekeringen, levensverzekeringen, beleggingshypotheek en premiepensioeninstellingen (PPI's) worden ook beleggingsfondsen gebruikt. Eind maart publiceerde minister Dijsselbloem van Financiën een voorstel voor een verbod op het betalen van provisies voor het opnemen van fondsen in dergelijke verzekering-

gen. Dit verbod kent echter nogal wat uitzonderingen. In veel gevallen gelden de nieuwe regels alleen voor nieuw afgesloten verzekeringen. Ook geldt het provisieverbod niet voor huisfondsen. Dit terwijl het gebruik van eigen fondsen binnen deze beleggingsverzekeringen volgens AF Advisors toenam van 75% in 2011 tot 89% in 2014.

Wel moet worden opgemerkt dat AF Advisors hier alleen naar het bovenste niveau kijkt. Er zijn verzekeraars die net als ABN Amro in het bancaire kanaal doet met 'fund of mandates' of 'fund of funds', werken gevuld met mandaten of fondsen van anderen. Op een dieper niveau wordt volgens AF Advisors naar schatting 45% zelf belegd en 55% uitbesteed aan een beperkt aantal andere aanbieders. Aegon gebruikt bijvoorbeeld mandaten van BlackRock. Ook bij deze door verzekeraars gebruikte fund of funds en fund of mandates is volgens Haak niet duidelijk welk deel van de fee naar wie gaat.

Volgens de vereniging van assetmanagers Dufas is het gebruik van huisfondsen binnen verzekeringsconstructies een 'non-issue', omdat er als gevolg van de woekerpolisaffaire, de financiële crisis en wijzigende wet- en regelgeving nauwelijks nog nieuwe beleggingsverzekeringen worden aangeboden. 'Deze markt is dood', stelt beleidsadviseur Ron Batten.

Niet iedereen is het met deze conclusie eens. De markt krimpt weliswaar, maar veel van de oude producten hebben lange looptijden en er zit nog veel geld in. 'Nederlandse particuliere beleggers hebben per ultimo 2014 in totaal €143 mrd belegd in beleggingsfondsen, waarvan €54 mrd bin-

nen beleggingsverzekeringen', zegt Haak. Dat is ruim een derde van de markt. Bovendien worden pensioenverzekeringen nog wel aangeboden, net als PPI's. Die laatste zijn er zelfs nog maar net.

Goedkoper

Argumenten voor verzekeraars om het met eigen fondsen te doen, zijn dat het vaak goedkoper is en er meer maatwerk mogelijk is. Voor huisfondsen bij verzekeraars geldt echter dat ze vaak niet onder toezicht staan en dat niet transparant is hoeveel procent van de inleg naar een eventuele onderliggende externe beheerder gaat en hoeveel naar de verzekeraar. Bovendien kan er belangenverstrengeling optreden. Een verzekeraar kan in de verleiding komen toch het huisfonds te verkiezen, ook als dit fonds niet goed presteert of duurder is dan alternatieven.

De AFM laat in een reactie weten niet in alle gevallen tegen het gebruik van huisfondsen te zijn. 'Als ze op basis van kosten, risico en rendement beter presteren dan derdenfondsen, dan kunnen verzekeraars goed uitleggen waarom ze huisfondsen gebruiken. Ook kunnen technische factoren zoals renteafdekking of garantieregelingen een rol spelen bij de keuze

voor eigen of gelieerde fondsen.' Wat betreft het toezicht zegt de AFM: 'Verzekeringsfondsen vallen niet onder de Wft. Maar de AFM kan, mocht daar aanleiding toe zijn, het producttoezicht inzetten.'

In de industrie zijn echter geluiden te horen dat de AFM wel meer vragen is gaan stellen over de fondsselectie door verzekeraars. En er is enige beweging. NN deed traditioneel alles zelf, maar binnen de NN-pensioenverzekeringen nieuwe stijl is beleggen in NN-fondsen weliswaar nog altijd de default-optie, maar kan ook gekozen worden uit een aantal fondsen van andere aanbieders. Hoeveel mensen dit doen, zegt NN niet.

Aegon zegt de trend naar meer open architectuur wel duidelijk te zien in het Verenigd Koninkrijk en verwacht dat het hier op termijn ook gaat komen. Mogelijk helpt het besluit van de minister om verzekeraars te verplichten alle houders van woekerpolissen te benaderen en te laten kiezen of ze het huidige product willen houden, beëindigen of aanpassen. Sommige assetmanagers hopen dat dit ook inhoudt dat klanten moeten kunnen kiezen voor andere beleggingsfondsen dan de huidige.

Ijdele hoop? Volgens Haak zou het goed zijn als er meer transparantie kwam en als een klant meer zelf zou kunnen kiezen, maar is de cynische conclusie dat er als gevolg van de woekerpolisaffaire zo'n druk op de kosten van beleggingsverzekeringen is komen te liggen, dat er waarschijnlijk simpelweg geen geld is voor echte open architectuur. ■

**'TREND NAAR
MEER OPEN
ARCHITECTUUR
IN HET VK WEL
AL TE ZIEN'**

BARBARA NIEUWENHUIJSEN IS REDACTEUR VAN FONDSNIEUWS.

OPKOMENDE MARKTEN IN TIEN JAAR NIET ZO GOEDKOOP

VEEL INSTITUTIONELE BELEGERS ZIJN ECHTER NEGATIEF

Aandelen uit emerging markets zijn relatief goedkoop, terwijl deze regio's nog altijd een stuk harder groeien dan het Westen. Selectiviteit is geboden, want niet overal zijn de winstvooruitzichten goed.

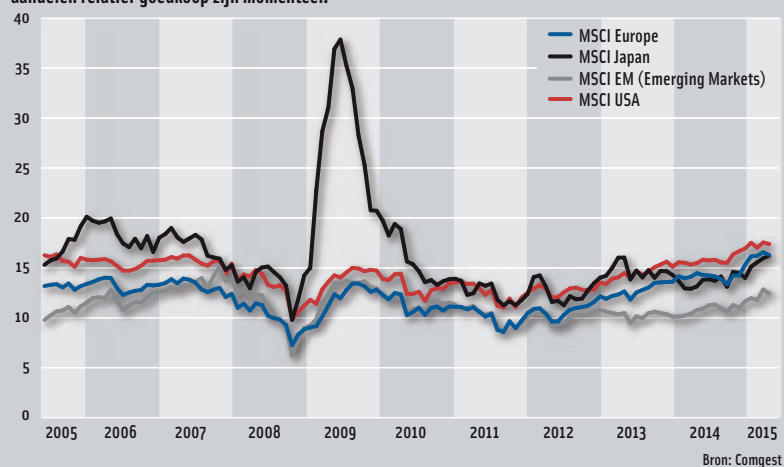
TEKST JEROEN BOOGAARD

Na een decennium van fraaie rendementen blijven opkomende markten sinds 2010 duidelijk achter bij aandelen in ontwikkelde landen. De opkomende wereld kampt met een tragere economische groei, een zwakke productiviteitsstijging en hogere schulden. De winstgroei per aandeel stelt hierdoor al geruime tijd teleur. Maar de problemen zijn bekend, zegt Emil Wolter, portfoliomanager opkomende landen bij Comgest.

'Veel institutionele beleggers zijn negatief over opkomende markten en over het algemeen onderwogen. Daardoor zijn ze in vergelijking met ontwikkelde landen over de afgelopen tien jaar niet zo goedkoop geweest als nu.' In absolute zin vindt hij opkomende markten echter niet laag gewaardeerd, temeer daar de winstgroei lager uitvalt dan in het verleden. 'Onze portefeuille noteert tegen 17 keer de verwachte winst,

Aandelenwaarderingen

Wie de koersen van aandelen uit opkomende markten deelt door de verwachte winsten, ziet dat deze aandelen relatief goedkoop zijn momenteel.



GRAFIEK: KIM RAAD

'IK DENK DAT DE VERTRAGING VAN DE GROEI DOORZET'

wat ruim 2 punten hoger is dan het tienjarige gemiddelde, terwijl de winstgroei per aandeel 2 tot 3%-punt lager uitvalt. Beleggers moeten daarom rekening houden met lage rendementen.'

Volgens Wolter zet de groevertraging in opkomende landen door, waarbij hij onder meer wijst op de lagere kredietgroei. 'Sommige be-

drijven zullen weliswaar profiteren van het economische herstel in Europa en de Verenigde Staten, maar de groei in de wereld blijft laag. Zeker voor de sectoren energie en basismaterialen zijn de winstvooruitzichten slecht vanwege het enorme overaanbod. Ook de banken zullen een gematigde winstgroei laten zien', aldus Wolter. Samen vertegenwoordigen ze circa 40% van de index. Met de juiste stockpicks weet Comgest een portefeuille samen te stellen van bedrijven die toch een behoorlijke winstgroei weten te realiseren.

Duidelijke keuzes

Comgest heeft nooit in banken belegd en heeft de energiesector zwaar onderwogen. Het gevolg is dat de gemiddelde winstgroei per aandeel in de portefeuille de komende vijf jaar naar verwachting uitkomt op een fraaie 13,2% per jaar. Kansen ziet Wolter vooral in Azië, waar de groei iets hoger is en de waarderingen wat lager zijn. Het accent ligt op de technologiesector. 'We zien dat het internetgebruik toeneemt en dat mensen meer vrije tijd krijgen. Hier spelen we op in door te beleggen in mobiele telefonieproviders als China Mobile en in een speler als NetEase, dat in China online-spelletjes aanbiedt.' Verder vindt hij levensverzekeraars interessant door de nog lage penetratiegraad van verzekeringen.

De divergentie tussen opkomende landen neemt volgens hem toe. Landen als India en Indonesië groeien flink door, terwijl bijvoorbeeld Brazilië en Rusland in een recessie zitten. Daarnaast kampen sommige landen met grote tekorten op de lopende rekening waardoor ze kwetsbaar zijn voor een rentestijging

in de Verenigde Staten. Analisten spreken over de 'fragile five': Brazilië, India, Indonesië, Zuid-Afrika en Turkije. Maar Wolter ziet geen reden om deze groep te mijden. 'Wij kijken niet zozeer naar landen of naar sectoren, maar zoeken vooral naar kwaliteitsbedrijven.'

Alan Ayres, productmanager opkomende markten van Schroders, is een andere mening toegedaan, hoewel de Britse vermogensbeheerder ook een stockpicker is. 'Historisch is de landenallocatie goed voor 50% tot 70% van het totaalrendement, maar ik denk dat het nu nog belangrijker is om binnen het brede universum van opkomende markten de juiste landselectie te maken. Je moet echt onderscheid maken tussen sterke en zwakke landen', zegt Ayres.

Goed instapmoment

Over het algemeen is Schroders voorzichtig met de fragiele landen. Turkije, Zuid-Afrika en in zekere mate ook Brazilië krijgen het vanwege hun grote tekorten volgens Ayres hard te verduren wanneer de rente sneller dan verwacht oploopt. Schroders gaat ervan uit dat de Federal Reserve geleidelijk op de rem trapt, omdat de groei van de Amerikaanse economie slechts langzaam aantrekt. In een dergelijke

omgeving kunnen opkomende markten goed presteren. 'Wij verwachten dat het groeiverschil tussen opkomende markten en ontwikkelde landen weer toeneemt, nu de economie in zowel de Verenigde Staten als in Europa verbetert. Wel houdt de ontwikkeling van de Chinese economie naar een meer duurzaam groeipad de expansie van opkomende landen in toom.'

Met een koers-winstverhouding van circa 12, tegenover 16,7 voor de wereldindex, vindt Ayres opkomende markten aantrekkelijk gewaardeerd. 'Op basis van de Shiller koers-winstverhouding is zelfs sprake van een behoorlijke korting van circa 45% ten opzichte van de Verenigde Staten, waar in het verleden regelmatig sprake was van een premie', zegt Ayres. Hij spreekt dan ook van een goed instapmoment.

Bedrijven gaan volgens hem ook profiteren van de aantrekkelijke groei in het Westen, zodat de winstvooruitzichten verbeteren. Het gaat dan vooral om de industrie in landen als China, Korea en Taiwan. 'Voor grondstoffenexporteurs blijven de perspectieven zwak, gegeven de transformatie van de Chinese economie, het toegenomen aanbod van grondstoffen en de vrij lage groei in de wereld', aldus Ayres. Vandaar dat Schroders onderwogen is in Rusland, Indonesië en diverse landen in Latijns-Amerika. De vermogensbeheerder zet zijn kaarten vooral op China, naast India en Korea. 'Wij zijn overwogen in China omdat we in tegenstelling tot de consensus niet somber zijn over de groei en geen harde landing verwachten.'

'VAN EEN BUBBEL OP DE CHINESE MARKT IS GEEN SPRAKE'

JEROEN BOOGAARD IS FINANCIËEL JOURNALIST EN MEDEWERKER VAN FONDSNIEUWS.

BETTER THINKING FOR MODERN MARKETS®

HET ISTIJD VOOR EEN DUURZAMERE OPLOSSING

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

► Ga voor meer informatie naar: durableportfolios.com.



Heb jij de X-factor? Velen jagen dezelfde dingen na

JEROEN WILBRINK VREEST EEN SELF-DEFEATING PROPHECY

Bij de familie Wilbrink thuis is iedere zaterdagavond een vast ritueel; het hele gezin in pyjama op de bank om talentenshows op televisie te kijken. Met thee, melk en koekjes. Favoriet op dit moment is een programma op de Engelse tv: Britain's Got Talent. De grote aantrekkingskracht is niet alleen het handjevol begaafde amateurs, maar ook de talentloze massa's die zonder schaamte, voor een internationaal publiek (de Wilbrinkjes in Nederland kijken ook mee) hun gebrek aan aanleg voor de kleinkunst uitdragen.

Vol leedvermaak en plaatsvervangende schaamte gluurt de televisiekijker mee naar de drama's die zich op het scherm afspelen. Het meest onbegrijpelijke is dat de meeste deelnemers zich volledig onbewust zijn van hun eigen gebrek aan talent, en zelfs met een joelend en fluitend publiek volhardden in hun opvoering.

Dit terwijl het echte talent in deze shows vaak niet eerder de spotlights heeft opgezocht door twijfel, onzekerheid of podiumangst. Zelfs in Nederland kennen we het verhaal van de operasensaties Paul Potts en Susan Boyle, beide alumni van het programma. Nederland zelf had een onverwacht tv-juweeltje in handen met de negenjarige Amira.

Gecoacht door de tv-juryleden van de show, ontplooiën deze talenten zich tot ware sterren, terwijl de talentloze audities veroordeeld worden tot eindeloze herhalingen in 'best of' compilaties.

Zelf opereer ik als jurylid in een heel ander theater, namelijk dat van institutioneel vermogensbeheer. Een eindeloze stoet van vermogensbeheerders passeert onze bühne, sommigen vreselijk getalenteerd, anderen met minder evidente vaardigheden. Nu



BRITAIN'S GOT TALENT FOTO: ANP

komen wij uiteraard weinig Amira-equivalenten tegen in het vermogensbeheer, maar zo af en toe vinden we een niche vermogensbeheerder die fenomenale resultaten boekt.

Een van deze juweeltjes, inmiddels uitgegroeid tot globale wereldster, was onlangs op bezoek: een kwantitatief gedreven aandelenbelegger die in de huidige terminologie beschreven zou worden als een Factor-fonds.

Toen ik hem na zijn presentatie vroeg of er nog ontwikkelingen waren die hem zorgen baarden was zijn antwoord een volmondig 'ja!' Hoewel zijn organisatie continu bezig was de eigen modellen en assumpties te

testen en toetsen, maakte hij zich zorgen of de door hen gekozen strategieën, niet door te veel andere managers werden geadopteerd.

Factor-investing is hot, en als ik daar tijd voor had, zou ik iedere week een andere manager op bezoek kunnen krijgen. Allemaal hebben ze de beste algoritmes, en de beste academici die zich bezighouden met het verfijnen van de modellen. Wel hollen ze allemaal achter dezelfde factoren aan. De bezorgdheid was dat deze een 'self-defeating prophecy' zouden worden; het werkt niet meer, omdat iedereen denkt dat het werkt.

Meer recentelijk stelde ik de vraag aan een gezelschap van verschillende factor-beleggers; of zij zich zorgen maakten over de populariteit van de strategieën. Of het niet te druk werd. De helft antwoordde 'ja'. Ik neem aan dat de rest op het toneel vrolijk door danst, terwijl de jury tandenknarsend toekijkt. ■

JEROEN WILBRINK IS CONSULTANT EN PRIVATE MARKETS EXPERT BIJ MERCER.



De millenniumgeneratie: De toekomst van de voedingsindustrie

Bozena Jankowska, Director en Global Co-Head of ESG bij Allianz Global Investors, bespreekt hoe fastfoodbedrijven het vertrouwen van de millenniumgeneratie trachten te winnen in een wereld van veranderende eetgewoonten en smaken en hoe productvernieuwing de sleutel is voor het succes van deze bedrijven.



Door onze veranderende levensgewoonten zijn wij minder actief geworden en we kiezen steeds vaker voor het gemak van kant-en-klaar maaltijden. Gevolg is dat sinds 1980 het aantal mensen met obesitas wereldwijd bijna is verdubbeld¹.

Volgens cijfers van de Wereldgezondheidsorganisatie (WGO) leeft 65% van de wereldbevolking in landen waar overgewicht en obesitas een belangrijkere doodsoorzaak zijn dan ondervoeding. Nog zorgwekkender is dat de WGO schat dat 42 miljoen kinderen jonger dan vijf jaar in 2013 kampten met overgewicht of obesitas¹.

zullen ze met uitgaven van 3.390 miljard dollar de babyboomers achter zich laten². Deze consumenten van de toekomst zijn een groep waar bedrijven rekening mee zullen moeten houden. De millenniumgeneratie staat anders in het leven en heeft hierdoor ook een andere kijk op voeding. Ze hechten meer belang aan 'welzijn' in hun leven en zullen dan ook vaker gezonde eetgewoonten nastreven. Verse kwaliteitssproducten met duidelijke informatie over de ingrediënten zijn voor hen zeer belangrijk. Toch is obesitas ook een probleem in de millenniumgeneratie. In de afgelopen 35 jaar is het aantal mensen met obesitas verdrievoudigd: van 8% in 1971–74 tot 24% in 2005–06³. Deze evolutie is te wijten

aan een sterke daling van de lichaamsbeweging, het feit dat mensen te weinig stilstaan bij de grote porties die ze eten en drinken en onwetendheid over de hoeveelheid calorieën die per dag moeten worden ingenomen. De millenniumgeneratie komt ook altijd tijd te kort dus eten ze vaak snel iets onderweg of ongezonde snacks.

De millenniumgeneratie is, in tegenstelling tot vorige generaties, opgegroeid met moderne technologie. Sociale media zijn een belangrijk deel van hun leven. Een onderzoek van Sanford Bernstein uit 2013 toont aan dat mensen die zeer actief zijn op sociale media gewoonlijk relatief wantrouwer zijn met betrekking tot de voedingsindustrie⁴. Ook de millenniumgeneratie staat zeer kritisch tegenover de gegevens op de verpakking van voeding, omdat ze geloven dat die informatie door bedrijven wordt gemanipuleerd in hun eigen belang.

Twee notoire slachtoffers van die scepsis zijn McDonalds en Coca-Cola. De verkoopcijfers van McDonalds zijn al een tijdje aan het dalen, met een omzetverlies van maar liefst 30% in het derde kwartaal van 2014⁵. Het wordt steeds duidelijker dat dit bedrijf een ernstig imago probleem heeft op het gebied van gezondheid en welzijn waar-

Contactgegevens:

Robert Koopdonk
Tel. +31 6 20 44 85 70

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

Tim Soetens
Tel. +31 6 31 99 43 81

door het allerm minst eenvoudig zal zijn om de verkoopcijfers weer op peil te brengen. Anticiperend hierop heeft McDonald's geprobeerd klanten te binden via diverse campagnes (die vooral gericht waren op de millenniumgeneratie). Klanten kunnen bijvoorbeeld hun menu mee samenstellen door hun zelf ingrediënten te kiezen. Een andere campagne – "Our Food. Your Questions" – wordt gevoerd op de sociale mediasites Twitter en Facebook. Daar kunnen klanten vragen stellen over de herkomst, samenstelling of bereiding van gerechten. Daarnaast heeft het bedrijf in samenwerking met een marketingbureau gespecialiseerd in sociale media een specifieke campagne voor de millenniumgeneratie ontwikkeld. Deze campagne richt zich rechtstreeks tot de filantropische gevoelens van de millenniumgeneratie die het belangrijk vindt dat bedrijven ook iets teruggeven aan de maatschappij.

Too little, too late misschien en een hamburger blijft een hamburger, maar het toont wel twee belangrijke ontwikkelingen aan. De eerste is dat consumenten steeds bewuster worden en willen weten wat ze eten. Bedrijven die zich te traag aanpassen aan de veranderende smaak van de consument, zullen het moeilijk krijgen. De tweede is dat de wijziging van de samenstelling van producten en het gebruik van nieuwe, gezondere ingrediënten grote uitdagingen zijn voor de voedingsindustrie. Zo lanceerde Coca-Cola in 2014 'Coke Life'. In deze nieuwe limonade wordt een natuurlijke zoetstof gebruikt die afkomstig is van de steviaplant. Deze zoetstof bevat geen calorieën en is tot 200 keer zoeter dan de traditionele suiker uit suikerbiet. Op basis van eigen onderzoek

van AllianzGI blijkt dat de reacties op het nieuwe product gemengd zijn. Zo vonden sommigen dat stevia een bittere nasmaak heeft. Dit illustreert de moeilijkheden die bedrijven kunnen ondervinden als ze de voedingswaarde van hun producten willen verbeteren.

De bewijzen dat het succes van voedings- en drankenbedrijven steeds sterker samenhangt met hun initiatieven op het vlak van gezondheid, welzijn en productvernieuwing stapelen zich op. Om als investeerders de winnaars van de toekomst eruit te pikken, zullen wij verder moeten kijken dan financiële cijfers, want die tonen slechts een deel van het plaatje. Door bedrijven te analyseren met behulp van een "ESG-lens" kunnen we een beter begrip krijgen van de mate waarin zij in staat en bereid zijn om hun beleid, processen en performance op het vlak van voeding aan te passen aan de nieuwe wensen van de consument.

65% van de wereldbevolking leeft in landen waar overgewicht en obesitas een belangrijkere doodsoorzaak zijn dan ondervoeding.

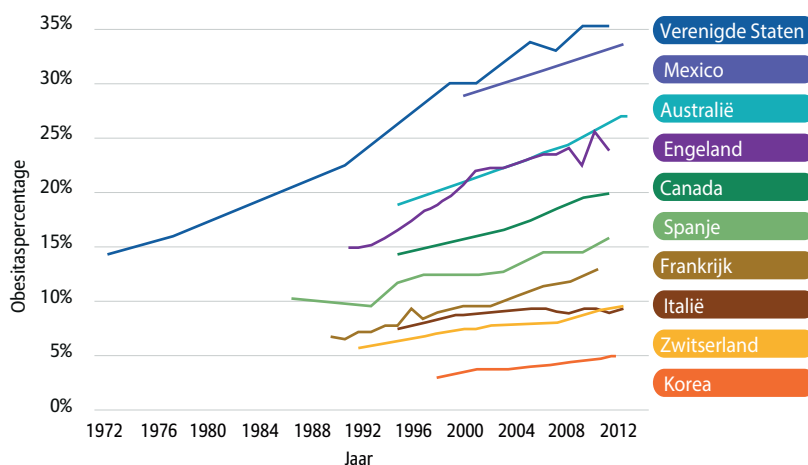
Bozena is Director en Global Co-Head of ESG bij Allianz Global Investors waar zij in 2000 begon. Het ESG Team van AllianzGI bestaat uit 10 full-time specialisten en houdt zich bezig met ESG research, proxy voting, engagement en governance issues. In haar rol als co-Head legt Bozena zich toe op de aansturing van ESG research die ondersteunend is voor alle beleggingsprofessionals binnen AllianzGI. Bozena heeft daarnaast een leidende rol in de formulering van ESG beleid binnen AllianzGI en het inzichtelijk maken van duurzaamheidsvraagstukken.

AllianzGI beheert momenteel EUR 28,64 miljard in SRI strategieën waarvan EUR 13,9 miljard in obligaties en EUR 4,32 miljard in aandelen.

Binnen de Luxemburgse fondsenreeks worden de volgende SRI fondsen aangeboden:

- Allianz Global Sustainability
- Allianz Euroland Equity SRI
- Allianz Euro Credit SRI

Afbeelding 1: Obesitaspercentages



Opmerking: Obesitas- en overgewichtpercentages aangepast aan leeftijd en geslacht, OESO standaard bevolking 2005. Op basis van lengte- en gewichtmetingen in Australië, Engeland, Zuid-Korea, Mexico en de Verenigde Staten; eigen cijfers in overige landen. In 2010 werden er geen ramingen gemaakt voor Australië, Mexico en Zwitserland. Bron: OESO, analyse van gezondheidsonderzoek.



Understand. Act.

¹ www.who.int/mediacentre/factsheets/fs311/en/

² Generation Y Survey, Oracle Financial Services and EFAMA, September 2010

³ www.cdc.gov/nchs/data/hus/08.pdf

⁴ Sanford Bernstein US Food Survey 2013.

⁵ www.forbes.com/sites/laurengensler/2014/10/21/mcdonalds-profit-down-30-on-sales-slump/

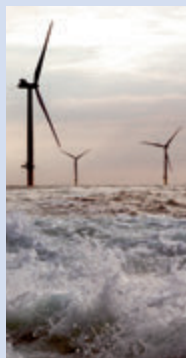
THEMA: DUURZAAMHEID



TOEKOMST IN VIZIER

Het Generation Fund van David Blood en Al Gore zoekt bedrijven met bestendig DNA.

PAGINA 40-41



EERLIJK BEHEER

De verantwoorde modelportefeuilles van banken zijn populair. Een vergelijking.

PAGINA 43-45

EN VERDER

IN MODEL BRENGEN

Duurzaamheid wordt steeds beter meetbaar.

PAGINA 46-47

TREND WORDT TRANSITIE

‘Umwertung aller Werte’ geeft duurzaam beleggen nu momentum.

TEKST CEES VAN LOTRINGEN

Niet langer een trend, maar een transitie. Dat is duurzaamheid nu. De kredietcrisis heeft daarbij geholpen, maar ook het besef dat klimaatverandering een serieus risico is voor welvaart, welzijn én beleggingen.

Volgens Caroline Leenders, transitie-manager bij de Rijksdienst voor Ondernemend Nederland, verloopt het transitie-model via de stadia van voorontwikkeling, take-off, versnelling en uiteindelijk stabilisatie op hoog niveau.

In de tweede fase (take-off) neemt de maatschappelijke druk op beleggers en bedrijven toe, worden ESG-criteria breed geïmplementeerd en wordt de strategie gericht op verduurzaming van bedrijfsleven en samenleving. Fase 3, die van versnelling, moet nog komen, maar zal gepaard gaan met gerichte maatschappelijke druk en beleggingsstrategieën die zich richten op best-in-class. Dit brengt nieuwe competenties, cultuurverandering en standaardisering van instrumenten met zich mee, aldus Leenders.

De transitie voltrekt zich op meerdere niveaus: energie gaat van centraal en fossiel naar decentraal

en duurzaam en bij grondstoffen gaat het van lineair naar circulair. Tevens gaan organisaties op de schop: van hiërarchie naar netwerk. Moreel leiderschap wordt steeds belangrijker en het belang van de klant wordt echt leidend.

‘We zullen meer gaan vertrouwen op een vooruitkijkspiegel dan op een achteruitkijkspiegel en dat betekent ook dat wet- en regelgeving meer op een systeemniveau wordt vastgesteld’, aldus Leenders bij de recente Fondsnieuws-masterclass over duurzaam beleggen. ■

CEES VAN LOTRINGEN IS REDACTEUR VAN FONDSNIEUWS.

VERDER DAN 'GEWOON' GROEN

BELEGGEN IN BEDRIJVEN DIE DE WERELD BETER MAKEN

Wie duurzaam wil beleggen, kan investeren in de beste bedrijven in iedere categorie, maar je kunt ook alleen in echt 'goede' bedrijven stappen.

TEKST HARM LUTTIKHEDDE

Behalve het uitsluiten van ondernemingen die zich bezighouden met 'foute' activiteiten (tabak of controversiële wapens, maar soms ook dierproeven of genetische manipulatie), kijken beheerders van duurzame beleggingsfondsen ook naar de mate waarin bedrijven oog hebben voor mens en milieu.

Vervolgens worden beleggingsbeslissingen over het algemeen genomen op basis van het best-in-class-principe. Critici wijzen erop dat een bedrijf dat het 'beste' scoort in een bepaalde sector of industrie niet per se duurzaam bezig hoeft te zijn. Wat is bijvoorbeeld het meest duurzame oliebedrijf?

Voor een groeiende groep beleggers gaat deze manier van duurzaam beleggen niet ver genoeg. Zij willen dat de bedrijven waarin ze beleggen ook daadwerkelijk werken aan oplossingen voor een betere wereld.

De Europese koepel van duurzame beleggers Eurosif verwacht dat deze nu nog relatief kleine fondscategorie de komende jaren verder zal



groeien. Een van de grondleggers van deze beleggingsovertuiging is de voormalige Amerikaanse vice-president en klimaatgoeroe Al Gore. Samen met David Blood richtte hij in 2004 Generation Investment Management op (zie pag. 40-41 voor een interview met David Blood).

'BEDRIJF DAT HET BESTE IS IN EEN KLASSE IS NIET ALTIJD DUURZAAM'

Ook het Amsterdamse DD Equity Fund van het in Amsterdam gevestigde DoubleDividend belegt op deze manier. 'Wij leveren een positieve bijdrage met het kapitaal van onze klanten en onszelf', zegt duurzaamheidsanalist Floris Lambrechtsen.

Game changers

Het wereldwijde aandelenfonds bestaat uit een geconcentreerde portefeuille van largecaps die vanwege hun omvang een significant verschil kunnen maken. Unilever bijvoorbeeld, dat volgens Lambrechtsen geldt als 'game changer' op het gebied van het tegengaan van uitbuiting van boeren in arme landen of het gebruik van duurzaam geproduceerde palmolie.

Van bedrijven als Vestas of Tesla, producenten van respectievelijk windmolens en elektrische auto's, houdt de fondsbeheerder zich verre.

'Dit zijn wat wij duurzame knuffelbedrijven noemen, waarin enorm veel groei is ingeprijsd. Uiteindelijk doen wij financieel noch maatschappelijk enige concessie aan onze beleggingen.' ■

HARM LUTTIKHEDDE IS REDACTEUR VAN FONDSNIEUWS.

'AANDACHT VOOR DE TOEKOMST, DAAR DRAAIT HET OM'

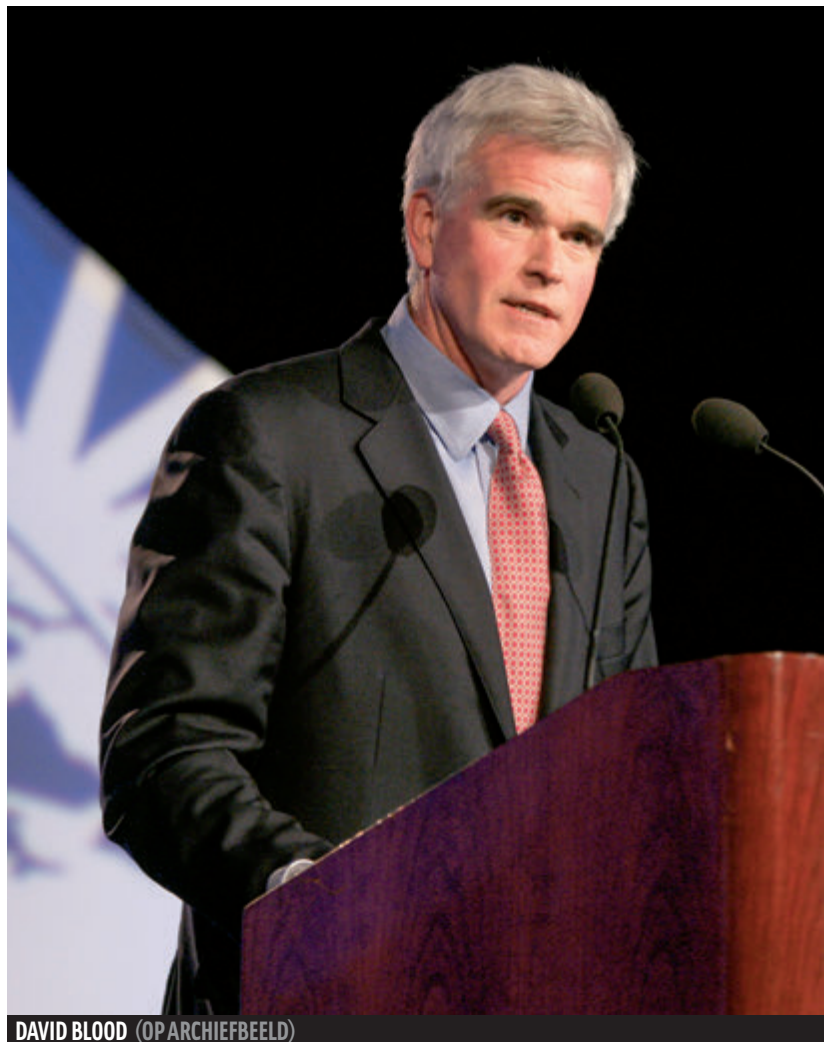
OLIEBEDRIJVEN VALLEN BUITEN BELEGGINGSUNIVERSUM

De beleggingsmaatschappij Generation Investment Management van Al Gore en David Blood maakt zich hard voor 'duurzaam kapitalisme'.

TEKST MATHIJS SCHIFFERS

Het is een combinatie die er mag zijn. Al Gore, oud-vicepresident van de Verenigde Staten en 's werelds bekendste klimaatalarmist, en David Blood, die voorheen leiding gaf aan de vermogensbeheertak van Goldman Sachs. Samen zetten ze in 2004 Generation Investment Management op: een institutionele beleggingsmaatschappij die duurzaamheid centraal stelt bij haar investeringskeuzes.

De twee maken zich hard voor 'duurzaam kapitalisme'. Ze hebben \$12 mrd onder beheer en speuren daarmee de wereld af naar bedrijven waarbij het nadenken over de toekomstbestendigheid van hun businessmodel in de genen zit. De denkwijze is rigoureuus. Wat is een oliebedrijf waard als het gros van zijn voorraden niet ingezet kan worden, mits de wereld een verdere opwarming van de aarde tenminste wil voorkomen? En wat is de toekomst van een kledingretailer die



DAVID BLOOD (OP ARCHIEFBEELD)

zijn producten laat maken onder erbarmelijke omstandigheden in Azië?

Gore en Blood waren voorlopers. Nu zijn er vele volgelingen. De kennis over het onderwerp is uitgewaaierd, stelt Blood na afloop van een recente persconferentie in Londen. Maar toch is er nog veel werk te doen. 'Er bestaat ook nog steeds veel scepsis over het onderwerp. Het is nog steeds nodig om duidelijk te maken waar het nu precies om draait.'

Kapitalisme en duurzaamheid: is dat geen onmogelijke combinatie?

'We zijn het gros van de twintigste eeuw bezig geweest met bepalen wat het beste economische model is, en de consensus is nu toch wel dat kapitalisme veel efficiënter is dan bijvoorbeeld socialisme of communisme. Maar we kunnen niet ontkennen dat er risico's aan kapitalisme kleven. Ongelijkheid bijvoorbeeld is een bijproduct van kapitalisme: er zijn winnaars en verliezers. Maar extreme ongelijkheid is niet te accepteren en is een bedreiging voor het systeem. Als mensen onrechtvaardig behandeld worden, verliest het systeem zijn geloofwaardigheid. Daarom willen we weten hoe bedrijven werknemers aantrekken en hoe ze die behandelen. En hoe eerlijk zijn hun

'HET NIET NAKOMEN VAN PLICHTEN OP DIT VLAK IS WANBESTUUR'

leveranciersketens? Het is beter de problemen van kapitalisme aan te pakken dan terug te keren naar modellen die duidelijk hebben gefaald.'

U belegt niet in oliebedrijven. Is dat een principekwestie?

'U zou dat kunnen zien als een moreel besluit. Maar het economisch argument is zeker zo sterk. Wij geloven niet dat deze bedrijven op de lange termijn goede rendementen zullen laten zien. Hun managers hebben het mis als ze denken dat ze al hun voorraden kunnen inzetten.'

Kunnen aandeelhouders de richting van deze bedrijven niet veranderen?

'Ik denk dat de wens hier de vader van de gedachte is. Hoewel, er zijn leiders in deze sector die een start maken met de transitie naar duurzame energiebronnen. De olieminister van Saoedi-Arabië bijvoorbeeld. Die heeft net aangegeven dat het land ervan uitgaat dat er vanaf het midden van deze eeuw geen fossiele brandstoffen meer nodig zijn. Als zelfs hij erover begint ...'

U noemt duurzaamheid een wettelijke plicht voor bestuurders. Wat bedoelt u?

'Dit ligt subtiel. Wij denken dat duurzaam investeren tot betere besluiten leidt. We denken dus niet dat we daarvoor rendement moeten opgeven, maar juist het tegenovergestelde. Daarom vinden we dat degenen die verzaken op dit vlak, hun plichten niet nakomen. Of zij zich dus schuldig maken aan wanbestuur? Dat kunt u zo stellen, ja.'

Uw eerdere aanbeveling voor loyaliteitsaandelen met extra rechten voor trouwe beleggers

trekt u nu in. Waarom?

'Beleggers blijken zich hier niet comfortabel bij te voelen. Dus moeten we op zoek naar andere manieren om loyaliteit te vergroten. Toen we er destijds over begonnen, was dit het punt waar de meeste mensen enthousiast over leken. Dat ze er uiteindelijk toch niet achter staan, heeft ons wel verpast. Het blijft een onderwerp waar wij geïnteresseerd in zijn.'

In de VS moet u uw Amerikaanse belangen melden. Verder blijft geheim waarin u belegt. Waarom?

'We praten liever niet over individuele gevallen. Onze filosofie is dat we zoeken naar ondernemingen die duurzaamheid al in hun bedrijfsmodellen hebben opgenomen. Er is geen gebrek aan dit soort ondernemingen, we treffen ze over de hele wereld aan. Historisch gezien zitten we sterk in de gezondheidssector, omdat we denken dat deze bedrijven kunnen helpen bij de uitdagingen waar economieën en maatschappijen voor staan. Ook technologie, als motor achter het vergroten van efficiëntie, is sterk vertegenwoordigd.'

Waarom mogen we ook niet weten wat uw rendement is?

'Dat is het eigendom van onze klanten. Als zij het willen vertellen, prima. Wij doen dat niet zelf. Bijgeloof speelt ook mee. Je ziet vaak dat als een fondsmanager gaat vertellen hoe slim hij is, dit het moment is waarop zijn prestaties minder worden. Wel kunnen we zeggen dat we de verwachtingen van klanten hebben overtroffen.' ■

MATHIJS SCHIFFERS IS CORRESPONDENT IN LONDEN EN MEDEWERKER VAN FONDSNIEUWS.



Alternatives 4 children



Support Children all over the world
and get connected with
the financial community.

Make a difference where it really matters.
Join us now.

info@a4c.nl
www.a4c.nl

HET ENE VERANTWOORDE IS ANDERS DAN HET ANDERE

DUURZAME MODELPORTEFEUILLES BANKEN VERGELEKEN

Veel verantwoorde portefeuilles hebben het de afgelopen jaren een tikkeltje beter gedaan dan traditionele beleggingen. Het hielp onder meer dat ze niet veel geld staken in grote oliemaatschappijen.

TEKST FRANK VAN ALPHEN

Wie de groeiende duurzame modelportefeuilles van banken met elkaar wil vergelijken, begeeft zich op glad ijs. Voornaamste obstakel is dat het begrip duurzaam op uiteenlopende manieren wordt uitgelegd. Over begrippen zoals wereldwijd, smallcaps of de sector automotive is iedereen het roerend eens. Duurzaam, daarentegen, is een vlag die vele ladingen dekt.

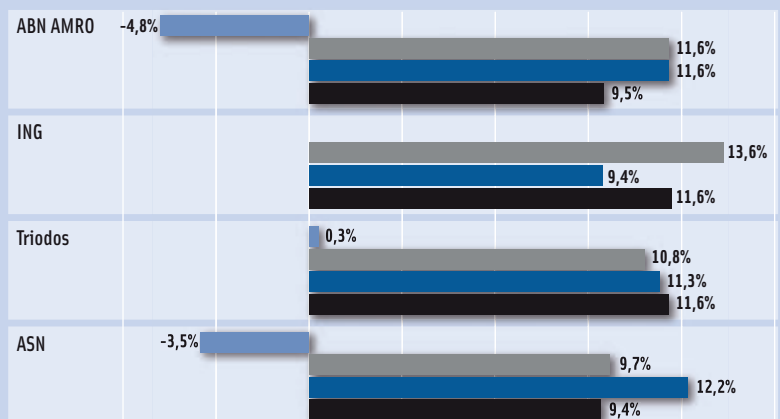
Triodos en ASN sluiten bijvoorbeeld complete sectoren uit, terwijl de grootbanken zich in eerste instantie beperken tot de uitsluiting van een handjevol makers van controversiële wapens. Voor hun uitgangspunten verwijzen de meeste beleggers naar de tien principes uit de UN Global Compact. Die principes zijn duidelijk, maar beleggers kunnen ze op eigen wijze toepassen.

Duurzame beheerportefeuilles vergeleken

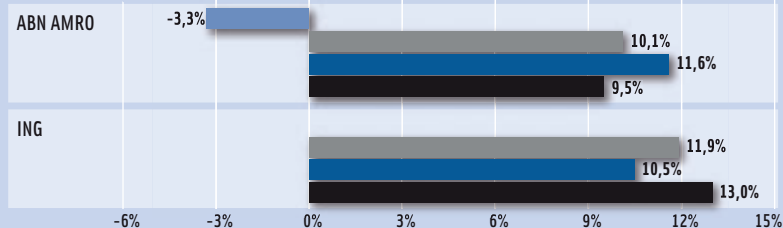
Rendementen neutrale duurzame beheerportefeuilles

2011 2012 2013 2014

Gevuld met individuele titels



Gevuld met beleggingsfondsen



GRAFIEK: KIM RAAD

De ene belegger zet Walmart bijvoorbeeld op grond van deze regels op de zwarte lijst; een andere juist niet. Een grote onderneming zoals Walmart kan immers op het ene onderwerp (bevorderen van duurzame visvangst) hoog scoren en tegelijkertijd op een ander thema (vakbondsrechten) onder de maat presteren.

Het maken van een zinvolle vergelijking wordt bovendien bemoeilijkt door de verschillende advies- en beheerconcepten die banken hanteren. Sommige private banken, zoals ING, schotelen de klant een kant-en-klare duurzame strategie voor.

Daarentegen legt Rabobank de nadruk op verduurzaming van het gehele assortiment. En dan bestaan er naast portefeuilles die direct in duurzame aandelen en obligaties beleggen, ook portefeuilles met duurzame beleggingsfondsen.

Vergelijking

Verder zijn er verschillen in de kosten binnen de portefeuille en voor het vermogensbeheer. Die laatste kosten variëren van 0,8% tot 1,3% (exclusief btw) en zijn vaak gekoppeld aan de omvang van de portefeuille.

Ondanks deze obstakels voor een correcte vergelijking, zetten we de verschillende portefeuilles met het stempel duurzaam van twee grootbanken, ASN en Triodos, naast elkaar.

De Rabobank blijft verder buiten beschouwing omdat deze bank geen aparte duurzame beheerportefeuilles heeft. 'We hebben vijf jaar geleden gekozen voor het duurzaam maken van het hele assortiment. Wij noemen

dat maatschappelijk verantwoord beleggen. Dat is geen product, maar een proces', zegt Gert van de Paal, specialist maatschappelijk verantwoord en duurzaam beleggen. 'De impact van vergroening van gewone beleggingen is groter omdat het gaat om een veel groter vermogen.'

Hoewel de duurzame portefeuilles van ING, ABN Amro, Triodos en ASN die direct in aandelen en obligaties beleggen verschillen, hebben ze ook veel gemeen. Het zijn allemaal geconcentreerde portefeuilles met dertig tot veertig namen. Beleggingsfondsen beleggen veelal in ten minste twee keer zo veel bedrijven.

Bij een geconcentreerde portefeuille verwacht je een hoge standaarddeviatie, maar de banken bezweren dat die niet veel afwijkt van de volatiliteit van een fonds of tracker met honderden namen. Triodos Bank en ABN Amro melden een standaarddeviatie van circa 16%, terwijl die van de MSCI Wereldindex 14,5% is. ASN Bank laat weten dat de standaarddeviatie binnenkort wordt gepubliceerd.

Net als bij veel andere banken hanteert Triodos Bank vijf risicoprofielen voor particulieren met meer dan een € 0,5 mln. De vijf portefeuilles worden ingevuld met

'DEZE VARIANT GROEIT HARDER DAN DE ANDERE. STRATEGIEËN'



FOTO: HOLLANDE HOOGTE

drie bouwstenen: aandelen, obligaties en alternatieve beleggingen. 'We sluiten veel bedrijven uit omdat we bijvoorbeeld bij kernenergie zero tolerance toepassen', zegt Albert van Zadelhoff, directeur private banking bij Triodos Bank. 'Een onderneming die een beetje betrokken is bij nucleaire energie, valt af. Andere banken hanteren een drempel van 5% of 10%. Dan vallen veel minder namen af.' Bedrijven die actief zijn in de bio-industrie en schenders van mensenrechten kunnen evenmin door de beugel.



Aan de andere kant wil Triodos alleen beleggen in bedrijven die op duurzaamheid beter scoren dan hun sectorgenoten. Na deze schifting blijft een lijst met ruim vierhonderd bedrijven over waarin Triodos kan beleggen.

Beter dan de index

De resultaten van deze aandelenportefeuille staken de afgelopen jaren gunstig af tegen de MSCI Wereldindex. 'Sinds 2005 doen we het iets beter dan deze index. We hoeven het niet twee keer zo goed

te doen. Als je het een jaar veel beter doet, neem je blijkbaar veel risico. Dat is niet de bedoeling', zegt Van Zadelhoff.

Duurzaamheid is bij ING een van de zes strategieën waar vermogende particulieren uit kunnen kiezen. 'Deze variant groeit de afgelopen jaren harder dan de andere strategieën', zegt Henry van Heijster, manager van deze beleggingsstrategie. Vijf jaar geleden zat zo'n 5% van het vermogen in deze strategie. Dat is gegroeid naar 12% van het totaal dat is belegd in de zes strategieën.

'Behalve controversiële wapens sluiten we tabak, bont, pornografie, kernenergie, alcohol en gokken uit', aldus Van Heijster. 'In de portfolio komen verder alleen bedrijven die bovengemiddeld scoren op duurzaamheid. Als derde element beoordelen we of een bedrijf de gangbare internationale normen voor goed gedrag niet overschrijdt. Dit gaat verder dan een beoordeling op de Global Compact principes. Zo kijken we of een bedrijf niet stelselmatig het klantbelang schaadt door kartelvorming.'

Niet in oliebedrijven

De strategie belegt voor de individuele aandelenportefeuille in zo'n 35 ondernemingen. 'We hebben

'BEDRIJVEN BETROKKEN BIJ NUCLEAIRE ENERGIE VALLEN AF'

de afgelopen tijd beter gepresteerd dan de index', zegt Van Heijster. 'Dat is onder meer te danken aan het feit dat we niet beleggen in grote oliemaatschappijen. Die vallen vaak af vanwege hun milieuvervuilende gedrag. Deze sector deed het slecht als gevolg van de gedaalde olieprijs.'

Klanten van de ING Bank hebben ook de mogelijkheid hun geld te steken in een duurzame strategie die in fondsen belegt. 'Dat kunnen algemene duurzame fondsen zijn, maar ook themafondsen die bijvoorbeeld zijn gericht op hernieuwbare energie of milieutechnologie', zegt fondsanalist Jochen Harkema.

ABN Amro heeft een duurzaam mandaat voor klanten die meer dan een € 0,5 mln willen beleggen. Dit is een geconcentreerde portefeuille met dertig tot veertig namen. Het beleid is geformuleerd door ABN. De selectie is het werk van Triodos MeesPierson, een dochter van Triodos Bank en MeesPierson.

ABN Amro heeft ook een mandaat dat belegt in duurzame beleggingsfondsen. 'De minimuminleg daarvoor gaat van €500.000 naar €100.000', zegt Richard de Groot, directeur vermogensbeheer bij ABN Amro.

De Groot is tevreden over de belangstelling voor duurzame mandaten. 'In totaal zit er €1,7 mrd in deze mandaten. Vooralsnog is het mandaat voor individuele titels het grootste, maar ik verwacht met name een groei bij het fondsenmandaat omdat daar de instapgrens is verlaagd.' ■

FRANK VAN ALPHEN IS FINANCIËEL JOURNALIST
EN MEDEWERKER VAN FONDSNIEUWS.

DUURZAAMHEID VANGEN IN AANDELENWAARDERING

'HET IS EEN UITDAGING DE GOEDE INFORMATIE TE KRIJGEN'

De aandacht voor duurzaamheid wordt steeds concreter en beter meetbaar. 'Als je iets niet in getallen kunt vatten, blijft het roepen langs de zijlijn.'

TEKST MIRANDA SCHOUTSEN

Er worden de laatste tijd belangrijke stappen gezet als het gaat om het vertalen van duurzaamheid in waarde voor de belegger. Gert van de Paal, Social Responsible Investment (SRI)-specialist bij de Rabobank, signaleert bij de fondsen die de bank aanbiedt een toenemende aandacht voor de materialiteit: 'Welke ESG-factoren zijn van financieel belang of hebben materiële impact op het functioneren van de onderneming? Daar waar in de olie- en gassector de milieubelasting een voorname rol speelt, zijn productkwaliteit en -veiligheid binnen de farmaceutische sector juist heel bepalend.' ESG is de afkorting voor 'Environmental', 'Social' en 'Governance'.

Daarnaast wordt de toepassing steeds concreter. 'Ging het voorheen om aspecten om rekening mee te houden', geeft Van de Paal aan, 'sinds kort laten de voorlopers onder de vermogensbeheer-

ders de duurzaamheidsscores ook daadwerkelijk doorwerken in hun financiële modellen.' De belangrijkste winst is dat daarmee daadwerkelijk de taal van fondsbeheerders en analisten wordt gesproken, zo meent hij. 'Zolang je ESG-factoren niet in getallen kunt vatten of in een model kunt gieten, loop je het gevaar dat het aan de zijlijn roepen blijft.'

Robeco is een van de pioniers die sinds een aantal jaar de materiële impact van duurzaamheidsfactoren probeert te vertalen naar de verwachte omzetgroei en winstgevendheid van bedrijven. Voor iedere geïdentificeerde ESG-factor verzamelt de Zwit-

serse dochter RobecoSAM de benodigde informatie en analyseert hoe de onderneming presteert in vergelijking tot concurrenten. 'Een eventueel comparatief voordeel op de geïdentificeerde factoren proberen de analisten concreet te maken door het om te zetten in bijvoorbeeld een kostenvoordeel', legt Mark Glazener, hoofd van het wereldwijde aandelenteam, uit. Daarbij maken de analisten een inschatting van de kostenreductie voor een onderneming die energiezuinig produceert. Maar het kan ook gaan om het winnen van marktaandeel door duurzame innovatiekracht of margevergroting als gevolg van een efficiënte inrichting van de supply chain.

Effect op kasstromen

Ook NN Investment Partners is al enkele jaren bezig de impact van duurzaamheid tot uitdrukking te brengen in de waardering van aandelen. Jeroen Bos, hoofd Equity Specialties, vertelt dat bij elke investeringsbeslissing uitvoerig wordt gedocumenteerd welke ESG-factoren van materiële

'HET GAAT EROM EEN VOORDEEL CONCREET TE MAKEN'

invloed zijn op de duurzame ontwikkeling op de lange termijn van een onderneming. 'Wij prefereren ons te focussen op het effect ervan op toekomstige kasstromen. Dat is tenslotte waar duurzaamheid uiteindelijk terecht moet komen.'

Bos noemt als voorbeeld een bedrijf dat heel weinig belasting betaalt. 'Wij kunnen inschatten dat het belastingpercentage onder druk van de samenleving omhoog zal gaan. Dat vertaalt zich direct in een verkleining van de marge.' De onzekerheid van het daadwerkelijk voorkomen van een dergelijke gebeurtenis, zoals vaak het geval is met ESG-factoren, maakt het kwantificeren lastig. 'Je kunt dat ondervangen door er een kansberekening aan te hangen.'

Sommige factoren zijn inderdaad zeer lastig uit te drukken in kasstroomcijfers, erkent hij. Denk aan arbeidsomstandigheden of veiligheid. 'Soms rest er niets anders dan die in de discount factor tot uitdrukking te brengen.' De discount factor is de rekenrente die wordt gebruikt om de huidige waarde van toekomstige kasstromen te berekenen. 'Voor ons is dat echt een "second best"-methode. Pas je de discount factor aan met 50 of 100 basispunten?', zegt Bos. Een keuze voor de ene of de andere correctiefactor lijkt wat willekeurig. 'En daardoor is het lastiger er een inhoudelijk goede discussie over te voeren.'

Verschillende niveaus

Yann Gerain, ESG-analist bij Comgest kiest juist heel bewust voor deze aanpak. Bedrijven worden ingedeeld in vier verschillende niveaus van duurzaamheid waarbij voor ieder niveau een andere



FOTO: HOLLANDSE HOOGTE

correctie op de discount factor wordt toegepast. Zo levert een goede score een verlaging van de discount rate met 50 tot 100 basispunten op. Een slechte score kan een verhoging opleveren van wel 200 tot 300 basispunten, waardoor de waarde die het model toekent aan het bedrijf fors afneemt. 'Een onderneming met een oorspronkelijke koerspotentie van 20% heeft na een correctie van 100

'HEEL VAAK GAAT HET OM HEEL SUBJECTIEVE INFORMATIE'

basispunten vanwege duurzaamheidsaspecten volgens ons model misschien nog maar 12%.'

'Deze correcties zijn heel arbitrair', geeft Gerain toe. 'Maar boven alles gaat het bij fundamentele aandelenanalyse om een kwalitatieve beoordeling. Het is heel erg lastig om de impact op marges en kasstromen vast te stellen. Een onderneming die een boete krijgt voor vervuiling, daarvan is duidelijk wat dat kost. Maar heel vaak gaat om zeer subjectieve informatie.' Bovendien rapporteren ondernemingen in met name de opkomende landen nauwelijks over ESG, en als ze dat al doen is het niet altijd vergelijkbaar, merkt hij op. 'Het is echt een uitdaging om goede en gestandaardiseerde informatie te verkrijgen.'

Veel vermogensbeheerders maken daarom gebruik van dataleveranciers als Sustainalytics of True Cost. RobecoSAM verzamelt zijn eigen informatie door ieder jaar enquêtes naar duizenden ondernemingen te sturen. Deze gegevens worden overigens ook gebruikt ter beoordeling van een opname in de Dow Jones Sustainability Index. Glazener: 'Bedrijven willen daar graag aan meedoen omdat ze deel willen uitmaken van de index.' Ondertussen bejiveren organisaties als de International Integrated Reporting Council (IIRC) en de Sustainability Accounting Standards Board (SASB) zich voor een wereldwijde standaardisatie in de rapportage van ESG-factoren om daadwerkelijke integratie ervan te stimuleren. ■

MIRANDA SCHOUTSEN IS FINANCIËEL
JOURNALIST EN MEDEWERKER VAN
FONDSNIEUWS.

BEDRIJVEN BOTSSEN OP CO₂-DOELSTELLING

KLIMAATVERANDERING IS GROEIENDE RISICOFACOR

De klimaatdoelstellingen van wereldleiders hebben vergaande gevolgen voor onder meer olieconcerns. Grote beleggers krijgen hier oog voor.

TEKST CEES VAN LOTRINGEN

Europa was in de zeventiende eeuw een onophoudelijk strijdtoneel van oorlog, met uitzondering van slechts twee jaren. De belangrijkste oorzaak? Klimaatverandering, stelt de Britse historicus Geoffrey Parker in zijn meesterlijk gedocumenteerde boek 'Global Crisis: War, Climate Change and Catastrophe'. Tussen 1610 en 1680 werd de wereld volgens hem geteisterd door een 'kleine ijstijd', die gepaard ging met ziektes, dood en ontvolking, die op hun beurt voor sociale, politieke en economische onrust en oorlogen zorgden.

Nu, ruim 200 jaar later, is er andermaal overweldigend bewijs dat er sprake is van een klimaatverandering. Dit keer is er geen sprake van temperatuurdaling, maar van een opwarming van de

aarde. De natuurverschijnselen zijn echter grotendeels dezelfde: hevige stormen, overstromingen, droogtes met watertekorten en mislukte oogsten.

De verwoestende burgeroorlog in Syrië wordt door wetenschappers van de universiteit van Californië verklaard uit de droogte die tussen 2006 en 2010 in het noorden van het land woedde en tot sociale onrust, hongersnood en vlucht van massa's mensen heeft geleid. Het onderzoek van de wetenschappers, gepubliceerd in het tijdschrift 'Proceedings of the

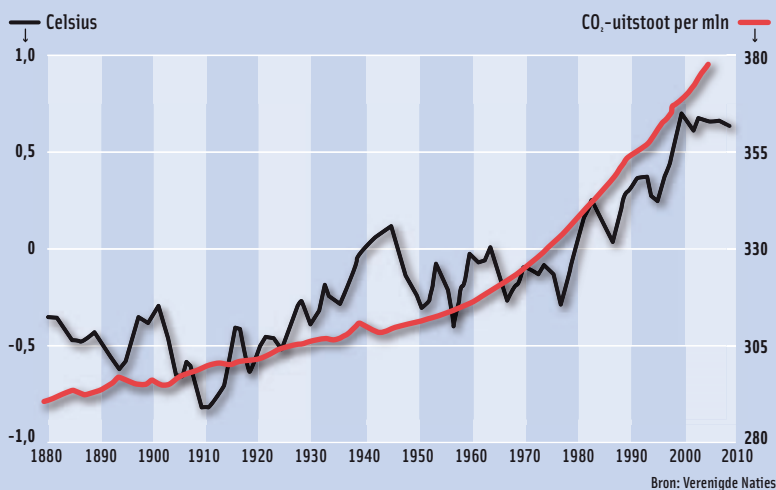
POLITIEK GOOIT SOMS ROET IN HET ETEN VAN BEDRIJVEN

National Academy of Sciences' is omstreden: critici betwijfelen of de geprojecteerde samenhang tussen droogte en mislukte oogsten en de opstand tegen het bewind van president Assad juist is.

Stranded assets

Toch wordt – meer in algemene zin – het fenomeen van klimaatverandering door professionele beleggers steeds meer als risicofactor gezien, bevestigt Bruno Bertocci, hoofd van het duurzaambeleggenteam van UBS Asset Management. Zo kwam vorig jaar de discussie onder institutionele beleggers op over zogenoemde 'stranded assets'. Dat zijn bezittingen die een onderneming op de balans heeft staan, maar waarvan het risico bestaat dat deze in waarde dalen. Onder meer oliebedrijven hebben hiermee te maken. Zij hebben vergunningen om (in de toekomst) bepaalde olievelden te exploiteren, maar dat recht staat toenemend op gespannen

Wereldwijde gemiddelde temperatuur en CO₂-uitstoot



GRAFIEK: KIM RAAD

voet met de politieke agenda.

Regeringsleiders hebben zich namelijk gecommitteerd aan een vermindering van de mondiale CO₂-uitstoot om daarmee de temperatuurstijging tot plus 2 graden te beperken. Deze zogenoemde 'decarbonisation'-doelstelling heeft volgens het Internationaal Energie Agentschap (IEA) vergaande gevolgen voor de grote olieconcerns in de wereld. Volgens het IEA houdt dat namelijk in dat twee derde van de nu bekende voorraden aan fossiele brandstoffen tot 2050 ongebruikt blijft. Dat betekent dat de voorraden op de balansen van concerns als BP, Exxon en Shell afgewaardeerd zouden moeten worden. Zakenbank HSBC schat dat bij het meest ongunstige scenario zelfs 40% tot 60% van de marktwaarde van een aantal olie- en gasbedrijven 'at risk' is.

'Europese institutionele beleggers zijn op dit punt agressiever dan Amerikaanse. Dat heeft met afwijkende wetgeving in de Ver-

enigde Staten te maken. Maar los daarvan is er wereldwijd steeds meer momentum waarin na dergelijke issues wordt gekeken', stelt Bertocci.

Zo werd Shell vorige maand op de aandeelhoudersvergadering onder meer door de Nederlandse pensioenbelegger APG gevraagd naar de gevolgen van klimaatveranderingen op zijn financiële resultaten. Het energieconcern heeft toegezegd vanaf volgend jaar over die gevolgen in het jaarverslag te gaan rapporteren, net als over zijn plannen tot vermindering van de CO₂-uitstoot en

'OMGANG MET DUURZAME ASPECTEN ZEGT IETS OVER MANAGEMENT'

zijn investeringen in duurzame energie.

Brede trend

Dit alles past in een bredere trend die gaande is. Zo kent Groot-Brittannië inmiddels het initiatief MoveYourMoney, dat particuliere klanten aanmoedigt hun rekening op te zeggen bij de banken Lloyds, Barclays, HSBC, RBS/NatWest en Santander, omdat zij voor £66 mrd kredieten hebben uitstaan bij energiebedrijven die olie en gas oppompen. Particulieren worden door MoveYourMoney opgeroepen hun bank tot desinvesteringen te bewegen. Lukt dat niet, dan worden drie banken aangeraden die zich uitsluitend richten op alternatieve energie, waaronder Triodos Bank. Eric Holterhues, hoofd sociaal verantwoord beleggen bij Triodos, zegt daarover: 'We zijn bezig ons te positioneren als de "ja"-bank. Het gaat er niet meer om te zeggen wat je níet kan, maar wat je met beleggen en financieren kan doen om goed te doen voor de samenleving.'

Triodos loopt in deze ontwikkeling voorop, maar is niet de enige. Ook andere banken zijn bezig met verduurzaming van hun beleggingsbeleid. De omgang met duurzame aspecten zegt vaak iets over de kwaliteit van het management en daarmee ook over de kwaliteit van het bedrijf, stelt Bertocci van UBS AM. Volgens hem neemt het bewijs toe dat het duurzaamheidsbeleid behalve aan een solide risicomanagement ook bijdraagt aan beter dan gemiddelde rendementen. ■

CEES VAN LOTRINGEN IS REDACTEUR VAN FONDSNIEUWS.

GOEDDOEN MET JE GELD

FONDSNIEUWS-MASTERCLASS IN TEKEN IMPACT INVESTING

De kredietcrisis heeft het vertrouwen geschaad. Bijeffect hiervan is dat consumenten de 'intrinsieke waarde' van geld hebben ontdekt.

TEKST REDACTIE FONDSNIEUWS

De kredietcrisis van 2008 heeft niet alleen het imago van banken geschaad, maar vooral ook gezorgd voor een toenemend bewustzijn onder consumenten dat geld ook een intrinsieke waarde vertegenwoordigt.

Triodos Bank kwam eerder tot die conclusie in het rapport 'Impact Investing for everyone'. Particulieren willen sociaal verantwoord beleggen om een verbinding te leggen met duurzame ondernemers in de reële economie.

Triodos Investment Management, de assetmanager van de bank, probeert die missie in zijn beleggingsbeleid te verwezenlijken, zo maakte Anne Mieke van der Werf (foto) duidelijk tijdens de recente masterclass van Fondsnieuws over 'duurzaam beleggen in een snel veranderende wereld'.

De Director Energy & Climate van Triodos IM legt uit dat 'positive change + financial return = impact'. Via een aantal fondsen kunnen beleggers in individuele duurzame projecten investeren.



FOTO: BINH TRAN

Zij noemt het windmolenpark Westermeerwind als voorbeeld. Dit park levert 144 megawatt aan CO₂-neutrale energie op. Andere voorbeelden zijn Klimaatgarant, een project waarin zeshonderd energieneutrale huizen zijn gebouwd, en Silvius Sun, negentien zonne-energieprojecten in België. Van der Werf vat deze projecten samen onder kopjes als 'increase', 'reduce' en 'improve'.

Een ander voorbeeld van beleggers die met hun geld 'goed' proberen te doen, is Impax Asset Management, dochterbedrijf van BNP Paribas Investment Partners. Impax speelt in op de geëxplodeerde

consumentenvraag naar biologisch en gezond voedsel. Volgens Lisa Beauvilain van Impax doen beleggingen in voedsel het niet alleen beter dan de MSCI AC World index, maar doet de Impax Sustainable Food Universe het nog weer significant beter. De index is sinds januari 2001 (=100) met meer dan 350% gestegen. De verklaring is volgens haar bewustzijn over de immense druk op de aarde door overtollig land- en watergebruik.

Impax speelt daarop in door uitsluitend te beleggen in bedrijven in de voedselketen die dat op een duurzame wijze doen. Van de duizend bedrijven in het 'voedsel-universum' blijven na selectie nog driehonderd over.

Beauvilain: 'Op basis van onze "food sustainability framework" kijken we wat bedrijven doen en hoe ze het doen.' Selectiecriteria zijn het verminderen van verlies van voedsel, wateroplossingen, vermindering van CO₂-uitstoot, maar ook voedselveiligheid en energie-efficiency. Op basis van een risk management tool wordt de Impax ESG Score vastgesteld: de performance van als 'excellent' beoordeelde ondernemingen is bijna een factor 8 hoger dan die van 'uitgesloten' bedrijven. ■



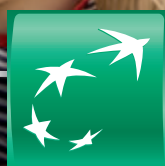
Loop geen onnodig risico.

Lager risico Hoger risico
 Doorgaans lager rendement Doorgaans hoger rendement

1	2	3	4	5	6	7
---	---	---	---	---	---	---

Lees de Essentiële Beleggersinformatie.

DIT IS EEN VERPLICHTE METDEELING



Water, bron van alle groei

Water is een schaars goed. En dat terwijl de vraag naar water voortdurend stijgt. Met het fonds **BNP Paribas L1 Equity World AQUA** kunt u beleggen in bedrijven die wereldwijd en dag na dag bijdragen aan een betere waterinfrastructuur en efficiëntere technologieën voor de behandeling, distributie en zuivering van water. Een doeltreffende manier om nuttig te beleggen in duurzame groei!



**BNP PARIBAS
INVESTMENT PARTNERS**

De vermogensbeheerder voor een wereld in verandering

www.bnpparibas-ip.nl

Dit document dient enkel ter informatie en is 1) geen voorstel of aanbod tot het aankopen of verhandelen van de financiële instrumenten hierin beschreven en 2) geen beleggingsadvies. Equity World AQUA, een subfonds van BNP Paribas L1 is geregistreerd bij de Autoriteit Financiële Markten op grond van de Wet op het financieel toezicht. Voor dit product is een prospectus alsmede de Essentiële Beleggersinformatie (EBI) opgesteld met informatie over het product, de kosten en de risico's. Vraag erom en lees hem voordat u het product koopt. Het prospectus, de EBI alsmede overige informatie zijn verkrijgbaar bij BNP Paribas Investment Partners*, Client Service, Postbus 71770, 1008 DG Amsterdam en via www.bnpparibas-ip.nl.

De waarde van uw belegging kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. De waarde van de beleggingen fluctueert met de koerswijzigingen van de effecten waarin wordt belegd. De mogelijkheid bestaat dat uw belegging in waarde stijgt; het is echter ook mogelijk dat uw belegging weinig tot geen inkomsten zal genereren en dat uw inleg bij een ongunstig koersverloop geheel of ten dele verloren gaat. Bij aan- en verkopen worden kosten in rekening gebracht. BNP Paribas Investment Partners heeft alle redelijkerwijs mogelijke zorg besteed aan de betrouwbaarheid van dit materiaal, echter aanvaardt geen aansprakelijkheid voor druk- en zetfouten. De in dit document opgenomen informatie en opinies kunnen worden gewijzigd zonder voorafgaand bericht. BNP Paribas Investment Partners is niet verplicht de hierin opgenomen informatie en opinies te actualiseren of te wijzigen. * "BNP Paribas Investment Partners" is de wereldwijde merknaam van de vermogensbeheerdersdiensten van BNP Paribas Groep.





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

Ontdek de wereldwijde mogelijkheden van absolute return

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

Meer informatie?
Ga naar www.deutschefunds.nl

Passion to Perform



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

*Bron Morningstar, Inc. per: eind februari 2015

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