

KAPERS OP DE KUST

Wealth managers azen op
Nederlandse rijkdom



- Sparen versus beleggen **PAGINA 10**
- Portefeuille heeft onderhoud **PAGINA 18**
- Thema: Volatiliteit **PAGINA 23**



Exploring the world for high quality results



Invesco helpt beleggers wereldwijd bij het verwezenlijken van hun financiële doelstellingen

Invesco is één van de meest vooraanstaande onafhankelijke asset managers ter wereld, genoteerd aan de beurs van New York. Ons doel is beleggers wereldwijd te helpen bij het verwezenlijken van hun financiële doelstellingen. Met ongeveer 672.8 miljard USD onder beheer en meer dan 650 beleggingsdeskundigen aanwezig in meer dan 20 landen, kunnen we de flexibiliteit van een lokale organisatie combineren met de kracht en de middelen van een internationaal netwerk.

Ons brede scala aan beleggingsmogelijkheden is speciaal ontworpen om tal van verschillende financiële doelstellingen te verwezenlijken. Het productassortiment van Invesco bestrijkt de belangrijkste asset classes; aandelen, obligaties, balanced fondsen en alternatieve beleggingen.

www.invesco.nl

VOORWOORD

Zijn we in een nieuwe Zilveren Eeuw aanbeland, zoals de lange, maar rijke periode van stagnatie na de Gouden Eeuw wel werd genoemd? Het lijkt er wel op nu in de politiek, de samenleving en het bedrijfsleven weinig dynamiek te bespeuren is. Veelzeggend is dat niemand meer van de accumulatie van vermogen en rijkdom spreekt, maar van behoud. Dat geeft precies de geestesgesteldheid weer waarin het land en zijn bevolking zich lijken te bevinden. Buitenlandse vermogensbeheerders hebben daar geen probleem mee. Zij willen dat vermogen graag beheren en zijn op grote schaal aan land gegaan om de high net worth individuals – veelal directeuren-grotaandeelhouders – ertoe te verleiden het verdiende geld aan hen toe te vertrouwen. Of dat ook lukt, valt te bezien: weliswaar geldt voor veel van deze dga's dat de wereld hun thuis is, maar velen van hen zoeken een vermogensbeheerder die een one stop shop kan bieden. Het is de vraag of die dienstverlening voor de buitenlandse wealth managers wel lonend kan zijn.

Cees van Lotringen

HOOFDREDACTEUR FONDSNIEUWS
CEES.VANLOTRINGEN@FONDSNIEUWS.NL



KAPERS OP DE KUST

Wealth managers jagen op Nederlandse rijkdom
PAGINA 4

FOTO: HH



FOTO: GERARD TIL

Een portefeuille moet je onderhouden

Door koersbewegingen kan een risicoprofiel na verloop van tijd uit het lood geslagen zijn en stapelen de risico's zich op. Dat verlangt voortdurend onderhoud van de portefeuille. Beleggers bij de banken doen dat door voortdurend te herbalanceren.

PAGINA 18



FOTO: HH

Themadossier: Volatiliteit

De beweeglijkheid van de markten sinds 2008 is veel beleggers een doorn in het oog. Wat is er aan te doen? Wat kunnen particuliere beleggers van de professionals leren en welke instrumenten en tactieken zijn er om de volatiliteit te bestrijden en de beleggingsportefeuille tegen het neerwaartse risico te beperken?

PAGINA 23-31

EN VERDER

Fundamental indexing

Robert Arnott over weging van fundamentele factoren

PAGINA 20

Beleggen vs sparen

Sparen is in, maar inflatie kan je het beste te lijf met beleggen

PAGINA 10

RUBRIEKEN

FAVORIETE GRAFIEKEN 8
PRODUCTPANEL 12

FONDSNIEUWS

FONDSNIEUWS IS EEN INITIATIEF VAN DE FD MEDIAGROEP DAT ZICH RICHT OP GESTANDAARDISEERDE BELEGGINGSPRODUCTEN.

COLOFON

HOOFDREDACTEUR FONDSNIEUWS CEES VAN LOTRINGEN ONTWERP ANTOINE HAMERS VORMGEVING TINEKE ENGELBRACHT BEELDBEWERKING BINH TRAN AAN DEZE SPECIAL WERKTEN MEE FRANK VAN ALPHEN, INGE DE BROUWER, HARMEN GEERS, HUIB KOEL, JAN VAN DE LAAR, CEES VAN LOTRINGEN, HARMEN LUTTIKHEDDE, PAUL MOUWES, CORINA RUHE, MIRANDA SCHOUTSEN SALES THUIS PESSERS (PESSERS@FDMEDIAGROEP.NL) CONTACT REDACTIE@FONDSNIEUWS.NL



KUNST EN ANTIK BEURS TEFAP 2012
FOTO: HH



KAPERS OP DE KUST

WEALTH MANAGERS AZEN OP VERMOGENS VAN DGA'S

- *ABN Amro MeesPierson blijft de onbetwiste marktleider.*
- *Buitenlandse partijen werpen hun brede expertise in de strijd.*

TEKST: CORINA RUHE

SUCCESVOLLE ONDERNEMERS ZIJN steeds vaker internationaal actief. Ze vliegen de hele wereld over, van luchthaven naar luchthaven en van stad naar stad. Vaak hebben ze huizen in verschillende landen en ook voor een bezoekje aan een vriend of familielid vliegen ze vaak de wereld over.

Voor deze directeuren-groootaandeelhouders (dg's) ligt het steeds minder voor de hand dat zij voor hun dienstverlening een beroep doen op partijen van Nederlandse bodem. Dat geldt ook voor hun bankzaken en hun beleggingen. Grote internationale banken van naam, zoals J.P. Morgan, Goldman Sachs, Bank of America Merrill Lynch en UBS, zijn actief op de Nederlandse markt en richten zich met name op deze groep vermogende ondernemers, veelal het topsegment van de markt ofwel de 'ultra high net worth individuals'.

'Ondernemers die veel reizen kennen onze naam en komen ons overal tegen', zegt Geoffrey Bruyn, directeur bij Merrill Lynch Wealth Management Nederland, naar eigen zeggen de grootste private bank ter wereld.

De opmars van buitenlandse partijen in Nederland is evident. Deutsche Bank kreeg in Nederland een dominantere rol door de overname van HBU. Hetzelfde geldt voor UBS, dat in 2008 de VermogensGroep kocht. Merrill Lynch Wealth Management, dat al in Nederland aanwezig is sinds 1961, bouwde zijn positie zelfstandig op. Mogelijk staat de private bankingsector aan de vooravond van een grote verandering. Volgens onbevestigde geruchten zou Bank of America Merrill Lynch Wealth Management in de etalage hebben gezet.

Klanten met een vrij belegbaar vermogen van meer dan € 3 miljoen kunnen bij Merrill Lynch Wealth Management terecht. Bij UBS Wealth Management zijn klanten pas welkom met een vermogen van ten minste € 20 mln. Vermogende particulieren kunnen klant worden bij J.P. Morgan Private Bank als ze minimaal \$ 25 mln hebben. Goldman Sachs hanteert in Nederland een ondergrens van \$ 10 mln.

Internationale private banks die in dit segment actief zijn adverteren nauwelijks in Nederland. 'Klanten wijzen elkaar vaak via via door', zegt Gregor Bollen, executive director van J.P.

Morgan Private Bank's Global Client Group, 'of ze bankieren al bij een andere divisie van de bank, zoals corporate banking en worden doorverwezen naar private banking.'

Marktleider

Harde gegevens over de markt zijn er niet en elke partij hanteert andere definities voor private banking en high net worth individuals. Wel is ABN Amro MeesPierson in Nederland de onbetwiste marktleider, zowel in het segment vanaf € 1 mln als onder high net worth individuals met een vrij belegbaar vermogen van ten minste € 10 mln, bevestigt Frans van Lanschot, directeur private banking bij ABN Amro MeesPierson. Ook is bekend dat Nederlandse aanbieders, naast ABN Amro MeesPierson zijn dat onder meer ING, Rabobank, Theodoor Gilissen en Van

Lanschot Bankiers, de markt domineren. Volgens Geoffrey Bruyn, directeur Merrill Lynch Wealth Management Nederland, bestrijken de Nederlandse aanbieders zo'n 85% van de private bankingmarkt in het segment boven de € 1 mln.

Geen enkele partij doet uitspraak over het vermogen dat zij onder beheer heeft in Nederland. Vaak omdat zij het voor Nederlandse klanten beheerde vermogen niet apart administreren. UBS doet dat wel, maar rapporteert ook deels over het vermogen dat klanten bij andere banken aanhouden. ABN Amro MeesPierson beheert in Nederland € 75 mrd, maar wil niet zeggen hoeveel geld zij voor de toplaag bewaart.

Wereldburgers

J.P. Morgan Private Bank en Goldman Sachs kiezen ervoor om hun Nederlandse klanten vanuit Londen te bedienen. 'Wij hebben onze kennis juist geconcentreerd. Bovendien zit ik vanuit Londen nog sneller in Amsterdam dan in Manchester', zegt Leo van der Linden, managing director bij Goldman Sachs.

Gregor Bollen, bij J.P. Morgan Private Bank verantwoordelijk voor de

'Onze klanten wonen overal in de wereld en hun families vaak ook'

NIEUW!

Fidelity Funds – Global Dividend Fund



**Wereldwijde
zoektocht
naar
rendement**

Grenzeloos inkomen

Fidelity Worldwide Investment introduceert een nieuw fonds: het Fidelity Funds – Global Dividend Fund. Met dit fonds belegt u wereldwijd in ondernemingen die stabiele, langjarige groeiperspectieven laten zien en daarbij tevens aantrekkelijke dividendopbrengsten bieden. Deze dividenduitkeringen geven beleggers de mogelijkheid een stabiele inkomstenstroom te creëren, die zowel op kwartaal- als maandbasis kan worden uitgekeerd. Kijkende naar de huidige lage renteniveau's zijn dividendopbrengsten uit het fonds een aantrekkelijke propositie. De ondernemingen waarin het fonds belegt komen voort uit een zeer diepgaande selectie door onze wereldwijd werkende analistenteam, waarbij gekeken wordt naar de kwaliteit en houdbaarheid van het dividend op de langere termijn. Door te beleggen in het FF Global Dividend Fund bieden wij u wereldwijd toegang tot onze beste dividendideeën. Dat noemen wij 'grenzeloos beleggen voor een grenzeloos inkomen'.

Meer weten? Kijk op www.fidelity.nl



the currency of investing

Deze publicatie is uitsluitend bestemd voor professionele beleggingsdeskundigen en dient niet aan particuliere beleggers te worden overhandigd. Niets uit dit document mag worden gekopieerd of verspreid zonder voorafgaande toestemming van Fidelity. 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 verstrekt uitsluitend informatie over haar eigen producten en diensten en geeft geen beleggingsadviezen die gebaseerd zijn op persoonlijke omstandigheden. 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/Essentiële Beleggersinformatie dat kosteloos verkrijgbaar is tezamen met het laatste jaarverslag en halfjaarverslag bij onze distributeurs, bij ons Europese Service Centre in Luxemburg, 2a, rue Albert Borschette, BP 2174, L-1021 Luxemburg (tel. 0800 - 022 47 09) en in Nederland: FIL (Luxembourg) S.A., 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. Fidelity, Fidelity Worldwide Investment, het Fidelity Worldwide Investment logo en het 'F symbool' zijn handelsmerken van FIL Limited. Fidelity Funds (FF) is een "open-ended" beleggingsmaatschappij gevestigd in Luxemburg, met verschillende aandelenklassen. Handelsmerken, copyrights en andere intellectuele eigendommen van derden zijn en blijven het eigendom van hun respectievelijke eigenaars. Uitgegeven door FIL (Luxembourg) S.A., goedgekeurd en gereguleerd in Luxemburg door de CSSF (Commission de Surveillance du Secteur Financier). CL1203907/0812



KUNST EN ANTIK BEURS TEFAP 2012
FOTO: HH

VERVOLG VAN PAGINA 5

Nederlandse private bankingactiviteiten, heeft zijn standplaats zelfs in New York. De Nederlandse markt wordt bediend vanuit Londen, Genève en New York. 'Onze klanten wonen overal in de wereld en hun families vaak ook, zij kijken veel verder dan alleen maar Nederland', verklaart Bollen.

Buitenlandse private banks zeggen dat zij veel beter dan Nederlandse banken in staat zijn om hun klanten te bedienen. 'We hebben researchanalisten over de hele wereld', zegt Van der Linden van Goldman Sachs. De andere internationale partijen bevestigen dit. Zij hebben kantoren wereldwijd en vaak grote teams met beleggingsanalisten, strategen en economen. Goldman Sachs zegt daarbij expliciet niet de concurrentie aan te gaan met Nederlandse banken. 'Heel veel producten, zoals betalingsverkeer, bieden we niet aan.'

Nederlandse banken hebben niet zo'n uitgebreid internationaal netwerk van brokers, aandelenanalisten en strategen zoals de Amerikaanse en Zwitserse banken die in Nederland actief zijn. 'Maar we zijn een grote speler in Duitsland en Frankrijk en we hebben wereldwijd kantoren in belangrijke financiële centra, waaronder in Azië en in het Midden-Oosten en hebben we veel deskundigheid in huis', zegt Van Lanschot. 'Bovendien hebben we een uitgebreid researchapparaat dat zich op de particuliere markt richt.'

Van Lanschot benadrukt ook dat

buitenlandse banken vaak een eigen assetmanager hebben waarvan zij producten aanbieden aan hun klanten. ABN Amro heeft dat niet. 'Daardoor zijn wij wel volledig onafhankelijk', zegt Van Lanschot.

Nederlandse en buitenlandse private banks ontdekken dat hun eigen afdeling corporate banking, investment banking of zakelijke kredietverlening een interessante bron kan zijn voor nieuwe klanten. Steeds vaker sluit een private banker aan in een zakelijk gesprek om zo ook de privé zaken van een klant te bespreken.

Ook ABN Amro ziet in ondernemers een interessante doelgroep. Volgens Van Lanschot vragen zij om een andere benadering. 'Hoewel hun bedrijf en hun privévermogen juridisch gescheiden zijn, is die scheidslijn in de praktijk vaak niet zo duidelijk als het gaat over de overdracht van het bedrijf naar een volgende generatie, of over de inrichting van een testament', zegt Van Lanschot.

Kapitaalbehoud

Opvallend bij klanten in het topsegment is dat kapitaalbehoud het allerbelangrijkste is. 'Hun onafhankelijkheid is verzekerd. Zij zien vermogen als een middel om hun persoonlijke doel te bereiken, het vergaren van vermogen is geen doel op zich. Deze klanten zijn niet zo bang een koersstijging te missen', zegt Philippe Mol van UBS Wealth Management. 'Maar hun doel-

'Het vermogen is een middel, het vergaren ervan is voor hen geen doel op zich'

stellingen kunnen in gevaar komen door bleeders. Het beleggingsbeleid is er vooral op gericht om ellende te voorkomen.'

Mol onderkent dat het op dit moment ontzettend moeilijk is om geschikte beleggingen te vinden. Omdat veiligheid vooropstaat, zouden cash en obligaties logische beleggingen zijn. 'Maar die zijn vanwege het lage rendement en het gebrek aan bescherming tegen inflatie op dit moment juist minder aantrekkelijk', zegt hij. Over grondstoffen en aandelen uit opkomende landen is hij een stuk positiever, net als over obligaties van niet-euro-, Amerikaanse dollar-, pond- en yenlanden zoals de Canadese dollar en de Noorse kroon. Beleggers moeten nu juist tegen hun intuïtie ingaan om vermogensbehoud op de lange termijn veilig te stellen', aldus Mol.

Ook bij J.P. Morgan Private Bank staat vermogensbehoud bovenaan het wensenlijstje. 'Het is niet onze taak om onze klanten rijk te maken, maar om ervoor te zorgen dat ze dat blijven', zegt Bollen. Voor de invulling van de

beleggingsportefeuille hanteert de bank als uitgangspunt een modelportefeuille. 'Maar uiteraard wordt de portefeuille volledig op maat ingevuld.'

Vertrouwen

Vanwege het omvangrijke vermogen wordt de portefeuille doorgaans anders ingevuld dan bij beleggers met een kleiner vermogen. Sommige portefeuilles bevatten zelfs circa 30% alternatieven, zoals hedgefondsen, vastgoed of private equity. 'Onze klanten zijn langetermijnbeleggers. Het is niet noodzakelijk dat zij hun beleggingen direct liquide kunnen maken', zegt Bollen. 'We zien alternatieve beleggingen juist als een stabiliserende factor in de beleggingsportefeuille.'

Goldman Sachs kiest op de Nederlandse markt voor een meer institutionele beleggingsaanpak. De Amerikaanse bank biedt klanten de mogelijkheid om te beleggen in actief beheerde beleggingsfondsen, passieve producten of op maat gemaakte portefeuilles gebaseerd op de internationale research van de bank. 'Maar een combinatie van deze drie is uiteraard ook mogelijk', zegt Van der Linden van Goldman Sachs.

Mol zegt wel te merken dat het vertrouwen in banken een flinke deuk heeft opgelopen onder beleggers. 'Zeker bij nieuwe klanten is dat merkbaar.' Hij ziet een trend dat rijke particulieren daarom steeds vaker een eigen beleggingsvehikel ofwel 'family office' in het leven roepen en zelf hun beleggingen gaan doen.

Ook Van Lanschot merkt dat klanten tegenwoordig kritisch naar hun bank kijken. Toch merkt hij in de praktijk weinig van dat wantrouwen. 'We zien dat klanten trouw blijven aan hun bank', zegt hij. Ook toen MeesPierson in 2008 bijna werd meegezogen in de crisis rond de overname van ABN Amro.

Van Lanschot ziet zelfs alweer de trend dat klanten hun vermogen in toenemende mate bij één partij onderbrengen, in plaats van het te spreiden. 'Klanten vinden het veel te ingewikkeld om zoveel verschillende banken te hebben. Ze hebben liever een gesprekspartner die alles voor hen regelt.'

KIJKEN IN DE TOEKOMST

De favoriete grafieken van Harald Espedal, investment director van Skagen. Hij let vooral op indicatoren die veranderingen aankondigen.

KOERS-WINSTVERHOUDING

BELEGGINGSSTRATEEG

Harald Espedal werd in 2002 managing director van Skagen. Hij heeft meer dan twintig jaar ervaring in de financiële sector en is een sleutelpersoon in de Noorse investment management-industrie. Espedal deed ervaring op als portfoliomanager en investerings-directeur bij de Scandinavische verzekeraar Skandia. Voordat hij directeur werd bij Skagen leidde hij de vestiging van Ernst & Young in Stavanger. Sinds oktober vorig jaar is Espedal eveneens investment director bij Skagen.



'Aandelen zijn nog altijd goedkoop, vooral die met dividend'

Hausse herkennen

ALS LANGETERMIJNBELEGGER IS het belangrijk de historie van de aandelenmarkten kennen. De geschiedenis begrijpen betekent zicht op de toekomst hebben. Wij willen vroegtijdig proberen te zien of een zware overwaardering van bepaalde sectoren plaatsvindt. De grafiek laat zien dat hausses zich regelmatig voordoen. De laatste grote bubbel was toen de interneteconomie ontstond, eind jaren negentig. Als we een overgewaardeerde sector vroegtijdig herkennen laten we de aandelen ervan links liggen. Nu is het eerlijk gezegd moeilijk om te zien of de ballon ergens wordt opgeblazen.

Goedkope aandelen

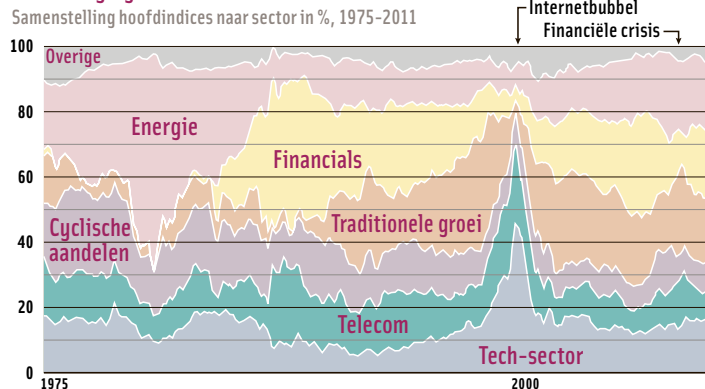
DE K/W VAN aandelen staat historisch gezien laag als we naar deze grafiek van de afgelopen 35 jaar kijken – zowel voor aandelen in de ontwikkelde markten (13,5) als in de opkomende markten (11,6). Aandelen zijn dus goedkoop. Wij kijken vooral naar aandelen in de opkomende markten met een aantrekkelijke dividendopbrengst. Als je dan bedenkt dat in deze regio 4 mrd mensen wonen, waarvan het vrij besteedbaar inkomen groeit, zien wij hier aantrekkelijke kansen. Ons EM-fonds heeft op dit moment een gemiddelde k/w van 9,5 en dat is lager dan onze referentie-index (11,9).

Aardverschuiving

DE AFGELOPEN TIEN jaar heeft een dramatische verschuiving laten zien in het economisch evenwicht tussen de ontwikkelde en de ontwikkelingslanden. Op basis van het bnp maken de opkomende economieën over een jaar of vijf het gros van de wereldeconomie uit. Als we echter kijken naar de koopkrachtpariteit dan zien we dat het inkomen van de bevolking daar nu al ruim boven de 50% wereldwijd zit. Hetzelfde geldt nu al voor de olie-, koper- en staalconsumptie. Desondanks zijn de opkomende landen met een weging van slechts 13% zwaar onderwogen in de MSCI World AC Index.

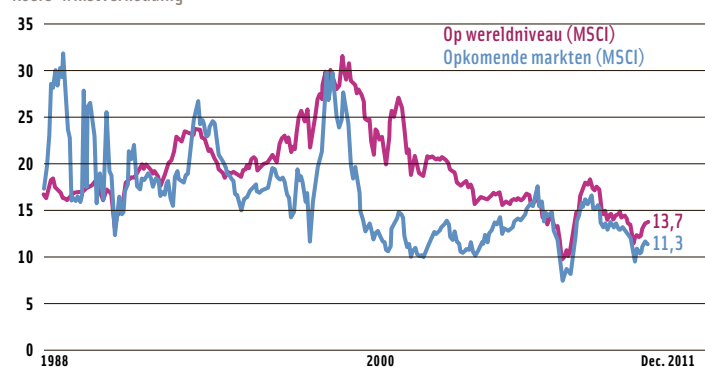
Golfbewegingen

Samenstelling hoofdindices naar sector in %, 1975-2011



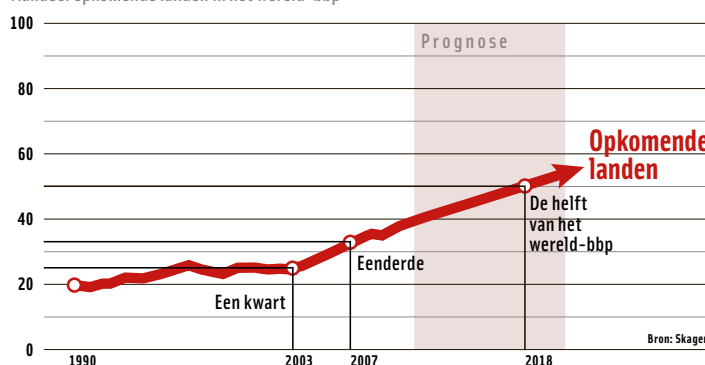
Behoorlijk laag

Koers-winstverhouding



Bijhalen en inhalen

Aandeel opkomende landen in het wereld-bbp



ING Investment Management Leidend in beleggingsfondsen



GELDT VOOR ALLE FONDSEN

Winnaar Morningstar Award 2012 ING (L) Invest US High Dividend

Pionier in hoog dividend beleggen sinds 1999!

	Gemiddeld 3 jrs rendement*
ING Hoog Dividend Aandelen Fonds	19,7 %
ING (L) Invest US High Dividend	21,2 %
ING (L) Invest Europe High Dividend	14,6 %
ING (L) Invest Euro High Dividend	10,2 %
ING (L) Invest Emerging Markets High Dividend	23,8 %

De enige aanbieder met 23 Morningstar sterren voor haar hoog dividend fondsen.**

De erkenning voor de kwaliteit van onze hoog dividend strategieën:
www.hoogdividendfondsen.nl

INVESTMENT MANAGEMENT



* ING IM Performance Measurement (Net Return, februari 2012). Het rendement van ING (L) Invest Emerging Markets High Dividend komt voort uit de omzetting van het ING (L) Invest Asia Pacific High Dividend naar het ING (L) Invest Emerging Markets High Dividend per 15 oktober 2011.

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

** Morningstar rating per februari 2012.

Disclaimer

ING Fund Management B.V. is de beheerder van het ING Hoog Dividend Aandelenfonds en is als zodanig in het bezit van een vergunning van de Autoriteit Financiële Markten (AFM) te Amsterdam op grond van de Wet op het financieel toezicht. Het fonds is geregistreerd bij de Autoriteit Financiële Markten (AFM) te Amsterdam. Het ING (L) Invest US High Dividend, ING (L) Invest Euro High Dividend, ING (L) Invest Europe High Dividend, ING (L) Invest Global High Dividend and ING (L) Invest Emerging Markets High Dividend zijn een subfonds van ING (L) (SICAV), gevestigd te Luxemburg. ING (L) (SICAV) beschikt over een vergunning van de Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) te Luxemburg. Alle fondsen zijn geregistreerd bij de AFM. Voor gedetailleerde informatie over genoemde beleggingsfondsen verwijzen wij u naar het prospectus en het daarbij behorende supplement van het beleggingsfonds. Voor ieder beleggingsfonds is tevens een financiële bijsluiter of een vereenvoudigd prospectus opgesteld met informatie over het product, de kosten en de risico's. Loop geen onnodig risico. Lees de financiële bijsluiter of het vereenvoudigd prospectus voordat u het product koopt. Het prospectus, supplement, financiële bijsluiter en vereenvoudigde prospectus is verkrijgbaar via www.ingim.nl.

Kosten van de genoemde fondsen

Aan beleggen zijn kosten verbonden. De beheerkosten van alle High Dividend Funds bedragen 1,5% per jaar, de beheerkosten voor het ING Hoog Dividend Aandelenfonds bedragen 1,4% per jaar.

INFLATIEPROOF BELEGGEN IN ONZEKERE TIJDEN

Tijd breekt aan om zich te wapenen tegen een verlies van koopkracht.

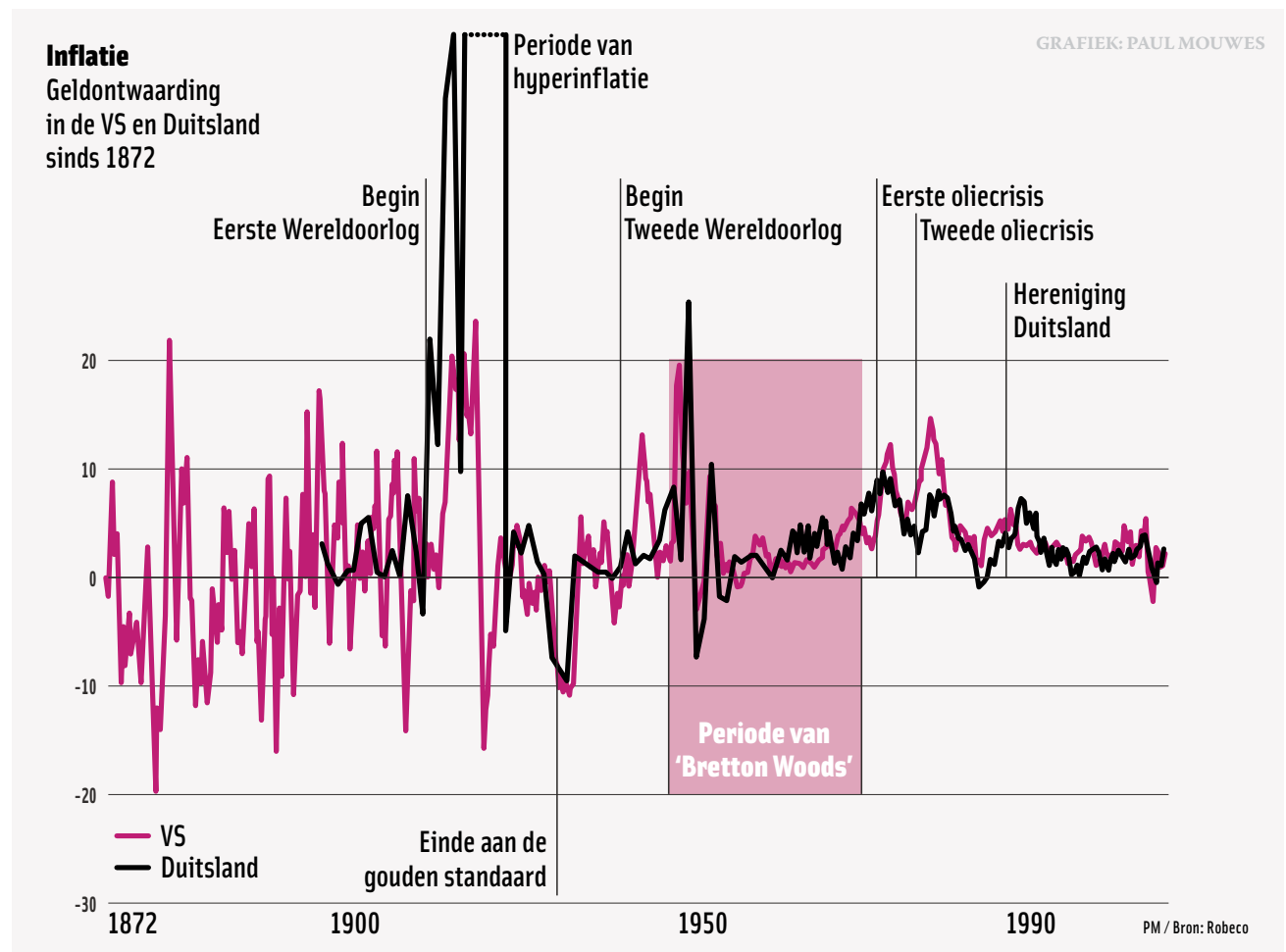
TEKST: FRANK VAN ALPHEN

STEEDS MEER ECONOMEN verwachten stevig oplopende inflatie op de langere termijn. Fondsbeheerders verschillen van mening over de beste bescherming tegen opgeblazen prijzen. De een zweert bij inflatiegerelateerde obligaties, terwijl de ander inzet op landen met veel bodemschatten.

De periode met een lage inflatie die in 1980 begon, ligt definitief achter ons, stellen veel analisten. De combinatie van het strooien met bankbiljetten door centrale banken en de gestaag stijgende grondstofprijzen moet op den duur leiden tot structureel hogere inflatie. Bovendien zal de vergrijzing op termijn de lonen opstuwten, luidt de redenering.

Over de mate waarin de inflatie zal stijgen en het omslagpunt bestaat minder overeenstemming. Zo verwacht Ronald Doeswijk, hoofdstrategen bij Robeco, een gemiddelde inflatie van 3% de komende jaren. Een van de redenen voor dit hoge gemiddelde is dat inflatietegenvallers niet worden goedge maakt. 'We moeten de eerste centrale bank nog tegenkomen die na een tegenvallende inflatie van 6% zich ter compensatie een tijdelijke inflatie van -2% ten doel stelt', schreef Doeswijk onlangs in Het Financieele Dagblad.

De verwachtingen van Robeco zijn nog gematigd vergeleken bij die van Rob Deneke, directeur Benelux van beleggingshuis Comgest. 'De inflatie wordt hoger dan 5%', aldus Deneke. 'Bovendien zal de overgang naar een hogere inflatie agressief zijn, leert de ervaring.'



Ook Edith Siermann, hoofd vastrentend bij Robeco, voorziet inflatie. 'Met name onverwachte inflatie beweegt markten. De prijzen voor grondstoffen kunnen zorgen voor de verrassingen', zegt ze. 'Die kunnen opeens omhoogschieten en de inflatie tijdelijk naar een piek jagen.' Volgens Siermann zijn dit soort inflatieschok-

Inflation linked bonds bestaan nog maar kort en zijn daarom nog nooit getest

ken slecht voor spaarders. 'Spaartarieven gaan wel mee met een geleidelijke stijging van de inflatie, maar bij pieken blijven ze achter. Centrale banken verhogen de rente niet op stel en sprong als de inflatie opeens piekt', zegt ze.

Hoe kunnen beleggers zich het beste beschermen tegen een hogere en springerige inflatie? Op het eerste



ROB DENEKE



EDITH SIERMANN



DIETER GASSNER



GAVIN RALSTON

gezicht lijken 'inflation linked bonds' een goede keus. Deze staatsobligaties bieden een lagere rente dan nominale obligaties, maar deze vergoeding beweegt mee met de prijsinflatie.

Dieter Gassner, hoofd vastrentend bij LGT Capital Management, is een groot pleitbezorger van inflatiegerelateerde obligaties. 'We beleggen bijna tien jaar in deze relatief jonge beleggingscategorie. We hebben wereldwijd ruim € 2,2 mrd in dit soort obligaties zitten', aldus Gassner. 'Je moet wel wereldwijd beleggen om zo veel mogelijk te kunnen spreiden.'

Schuldpapier

Slechts tien landen, waaronder de VS, Groot-Brittannië, Duitsland, Frankrijk, Japan en Zweden, zetten dit soort leningen in de markt. Het aantal landen groeit nog en Denemarken en België overwegen ze ook te gaan uitgeven. Bij een aantal landen is al 10 tot 20% van de schuld gefinancierd met inflatiegerelateerde leningen.

Omdat inflatie-obligaties pas kort bestaan, zijn ze nog nooit getest. 'We weten nog niet hoe deze beleggingen en de landen die ze uitgeven zich gedragen in een situatie van hyperinflatie', zegt Gassner.

Siermann van Robeco ziet inflation linked bonds niet als het antwoord op inflatie. 'We zijn niet zo gecharmeerd van deze obligaties. Bij deze staatsleningen, die onder meer worden uitgegeven door Frankrijk en Duitsland, beweegt de rentevergoeding mee met de euroinflatie. Die kan afwijken van de inflatie in Nederland', aldus Siermann.

Een ander nadeel vindt Siermann het kredietrisico. 'Het is denkbaar dat je om die reden bijvoorbeeld niet te veel Italiaans of Frans schuld papier in portefeuille wilt hebben', zegt hij. 'Een groter nadeel is dat de inflatiebescherming deels teniet wordt gedaan door de daling van de obligatiekoersen als de rente stijgt.'

Gavin Ralston, hoofd producten bij vermogensbeheerder Schroders, waarschuwt ook dat inflation linked bonds niet alle zorgen wegnemen. 'Ze geven alleen echte bescherming als je ze tot de einddatum vasthoudt', aldus Ralston. 'Bij tussentijds verkopen kan de inflatiedemping teniet worden gedaan door bewegingen op de obligatiemarkt. Bovendien bestaat het gevaar dat de huidige lage rente op termijn gaat stijgen.'

Looptijd

Toch vindt Ralston dat beleggers die een hogere inflatie vrezen, niet om inflation linked bonds heen kunnen. 'Bij een hoge inflatie moet de belegger zich zorgen maken over zijn staatsobligaties. Die hebben het meeste te lijden van inflatie. Om dit deel van een portefeuille te beschermen tegen inflatie moet een substantieel deel worden ingeruild voor inflatiegerelateerde staatsleningen. We hebben in Groot-Brittannië veel ervaring met deze obligaties. De Bank of England introduceerde de eerste inflation linked bonds in 1981', zegt Ralston.

De Verenigde Staten en Engeland domineren het inflation linked obligatiefonds van Schroders. Samen zijn die landen goed voor ruim 60% van de be-

'Wie ziek is, stopt niet ineens met het kopen van pillen die duurder worden'

leggingen. Volgens Ralston is het voor de eurobelegger geen probleem dat hij zich indekt tegen de inflatie in het Angelsaksische deel van de wereld. 'We zien het als een bescherming tegen een wereldwijde verhoging van de inflatie', aldus Ralston.

Siermann van Robeco heeft meer fiducie in het aanbrenge van accenten in portefeuilles om inflatieschokken te dempen. De verdeling van de portefeuille hoeft volgens Siermann niet te worden omgegooid vanwege de inflatiedreiging. Ze hecht meer aan een actieve beleggingsstrategie.

Zo kan Luxorente, het grote obligatiefonds van Robeco, de looptijd van de obligaties aanpassen aan de verwachtingen. 'We kunnen de duration laten variëren van één tot tien jaar. Nu zitten we met vierenhalf jaar dicht bij de benchmark. Als we rekenen op een stijging van de inflatie en daarmee de rente verkorten we de looptijd van de portefeuille', zegt Siermann.

Rob Deneke van Comgest heeft noodgedwongen een andere strategie om duurdere benzine en andere inflatoire verschijnselen te slim af te zijn. Comgest belegt alleen in aandelen en kan dus niet uitwijken naar obligaties of grondstoffen. 'De overgang naar een

hogere inflatie zal abrupt zijn', stelt Deneke. 'Het bijdrukken van geld en de duurdere grondstoffen leiden onomkeerbaar tot hogere inflatie.' Het zal Deneke niet verbazen als de inflatie opklimt naar 6 tot 7%.

Grondstoffen

'Inflatie is verlies aan koopkracht. Je kunt minder spullen kopen met hetzelfde bedrag. In principe is de beste bescherming die spullen te kopen', zegt Deneke. In beleggingstermen betekent dat dat Comgest een sterke voorkeur heeft voor landen met bijvoorbeeld olie, goud en zeldzame metalen in de grond. 'Grondstoffen zijn voor die landen een natuurlijke bescherming tegen prijsinflatie. We kopen dus liever bedrijven in Brazilië dan in India', aldus de Comgest-directeur.

Als gevolg van het hoge inflatiescenario is Comgest verder gespitst op de macht van bedrijven hogere inkooprijzen door te berekenen aan hun klanten. 'Farmaceutische concerns hebben bijvoorbeeld "pricing power". Wie ziek is, stopt niet met het kopen van pillen als die opeens duurder worden', zegt Deneke. Andere ondernemingen met prijsmacht zijn onder meer levensmiddelenconcerns en energiebedrijven.

Bedrijven die Comgest mijdt, zijn fabrikanten van dure producten die de consument ook een jaartje later kan kopen. 'De aanschaf van een tv of meubelen kun je makkelijk uitstellen', zegt Deneke. ■

FRANK VAN ALPHEN IS MEDEWERKER VAN FONDSNIEUWS.

FONDSNIEUWS-PRODUCTPANEL

DE ACHT P'S VAN DE PRODUCTANALYSE

DE ACHT P'S	OMSCHRIJVING	SCORE COMGEST EM
PORTFOLIO FIT	Strategische 'fit' in de portefeuille	✓ ✗
PRICE	Kosten	✓ ✗
PERFORMANCE	Trackrecord	✓
PROCESS	Structurering van het beleggingsproces	✓
PEOPLE	Skills/ervaring van het team	✓ ✓
PRODUCT STRUCTURE	Liquiditeit, transparantie en structuur van het product	✓ ✗
PARENT	Kwaliteit/structuur van de organisatie	✓
PRODUCT SIZE	Vermogen onder beheer, niet te klein/niet te groot	✓



LEGENDA

zeer slecht	✗ ✗
slecht	✗
neutraal	✓ ✗
goed	✓
zeer goed	✓ ✓

ANALYSE

'HIGH CONVICTION' IN OPKOMENDE MARKTEN

Het Fondsnieuws-productpanel laat zijn licht schijnen over beleggingsproducten. Dit keer aandacht voor Comgest Emerging Markets, dat zich vooral op lage waardering richt.

DE DISCUSSIE OVER actief en passief beleggen woedt in volle hevigheid. Maar moet je als beheerder niet gewoon kiezen voor een bepaalde stijl van beleggen omdat je erin gelooft en omdat hij zich op de lange termijn bewezen heeft? We moeten er niet altijd op gefixeerd zijn of een bepaald beleggingsfonds in een bepaald jaar nu wel of niet de benchmark verslaat.

Een typisch voorbeeld van een 'high conviction'-fonds dat weleens van de benchmark kan afwijken, is Comgest Growth Emerging Markets of Magellan, de Franse variant van dit fonds. In 2009, toen de aandelenmarkten een 'crap rally' lieten zien, had dit fonds een grote underperformance: maar liefst meer dan 15 procentpunt slechter dan de index. Ook in 2011, dat, mede door overheidsingrijpen, een lastig jaar was voor actieve beheerders, was er een underperformance van ruim 2 procentpunt. Maar op de lange termijn verslaat het fonds van de Franse beheerder Comgest de index ruimschoots. Op tienjaarsbasis behaalde Magellan C 11,63% tegenover 9,13% van de MSCI EM (NR).

Het geheim is een Warren Buffettachtige beleggingsstrategie. De eerste stap van de strategie is goede bedrijven zoeken. Volgens Comgest zijn dat bedrijven die een sterke concurrentiepositie hebben in hun sector, een stabiele en redelijk voorspelbare winstgroei, een sterke balans met weinig schulden (groei moet zo veel mogelijk intern gefinancierd worden) en een management dat de belangen van de aandeelhouders vooropstelt. Belangrijk is dat ook de bedrijven in slechte tijden in staat moeten zijn een (bescheiden) winstgroei te realiseren. Interessant detail: zelfs in tijden van recessie heeft de gemiddelde winstgroei per aandeel van de portefeuille van dit fonds nooit onder de 6% op jaarbasis gelegen.

Het geheim is een Warren Buffettachtige beleggingsstrategie

De tweede stap in het beleggingsproces is de geselecteerde aandelen pas te kopen tegen lage waarderingsniveaus, om ze vervolgens zo lang mogelijk vast te houden (en dus zo weinig mogelijk te muteren). Om te weten op welke niveaus je kunt kopen, wordt een intern waarderingsmodel gehanteerd. De beheerder moeten vervolgens vaak contrair kopen, dus als de markt onderuitgaat, omdat dan de juiste waarderungen ontstaan. Vanwege de manier van werken bestaat de portefeuille doorgaans uit telecom, consumentengoederen, en dan vooral voeding, drank en retailers. De grootste holding is momenteel technologiebedrijf Taiwan Semiconductor Manufacturing. De portefeuille is doorgaans niet groter dan zo'n veertig titels.

Where your mouth is

Van belang is ook dat Comgest een onafhankelijk beheerder is, dus niet gelieerd aan een bank, die geheel eigendom is van de directie en medewerkers. Bovendien beleggen de medewerkers ook zelf in de eigen

fondsen. Het is daarmee aannemelijk dat de beheerder dezelfde belangen als zijn beleggers heeft. 'Put you money where you mouth is.' Fondsbeheerders Vincent Strauss, ook wel de Franse Warren Buffett genoemd, en Wojciech Stanislawski zijn respectievelijk sinds 1994 en 1999 werkzaam bij Comgest.

Als opkomende markten een onderdeel zijn van de beleggingsportefeuille (en waarom niet, de groei ligt hier structureel hoger dan in het Westen en de schuldenproblematiek speelt bij de meeste opkomende landen veel minder), dan is Magellan zeker een goed alternatief voor een beheerder die benchmarkverschillen durft uit te leggen of zelfs niet interessant vindt. Overigens blijven ook dit jaar de prestaties iets achter bij de benchmark, maar zegt dat nu iets over de kwaliteit van de benchmark of over die van het fonds? ■

DEZE PRODUCTANALYSE IS AFKOMSTIG VAN HARRY GEELS, PARTNER VAN DE ONAFHANKELIJKE VERMOGENSBEHEERDER INMAXXA.





Schokdemping bij beleggen in opkomende markten

ROBECO EMERGING CONSERVATIVE HIGH DIVIDEND EQUITIES

Ook in opkomende markten zijn beleggers eerder geneigd aandelen te kopen die 'hot' zijn. Aandelen buiten de spotlights zijn vaak goedkoper en hebben doorgaans minder last van grote koersschommelingen. Door zijn specifieke beleggingsaanpak kan het fonds Robeco Emerging Conservative High Dividend deze aandelen vroegtijdig identificeren. Zo kunt u naar verwachting zowel het marktrendement van opkomende markten realiseren alsook het hoge aandelenrisico van deze markten deels dempen. Daarnaast streeft het fonds naar een jaarlijkse dividenduitkering van 5%.

**Anders kijken,
anders doen.**

Kijk voor meer informatie op www.robeco.nl/emerging

Robeco Emerging Conservative High Dividend Equities is een subfonds van Robeco Capital Growth Funds SICAV, dat een vergunning heeft van de Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) te Luxemburg. Robeco Emerging Conservative High Dividend Equities is geregistreerd bij de Autoriteit Financiële Markten in Amsterdam. Voor Robeco Emerging Conservative High Dividend Equities is Essentiële beleggersinformatie en een prospectus opgesteld. Deze zijn kosteloos te verkrijgen via www.robeco.nl.

ROBECO
The Investment Engineers



“Ben je op zoek naar regelmatige inkomsten met het potentieel van aandelen?”

DWS TOP DIVIDENDE

Bouw met dividend een buffer in uw portefeuille.

In de huidige markten bieden een stabiele cashflow en een consistent dividend een hogere mate van vertrouwen. Dividenden zorgen in volatiele markten voor een buffer in uw portefeuille.

DWS Top Dividende richt zich op bedrijven met hoger dan gemiddelde dividenduitkeringen. Hiernaast analyseert het fondsmanagement ook actief de dividendcover en dividendgroei.

DWS Top Dividende is een wereldwijd belegend hoog dividendfonds, hiermee bouwt u een buffer in uw portefeuille.

» Voor meer informatie over dividend en DWS, ga naar www.DWS.nl

1ST CHOICE FOR YOUR MONEY.



Deutsche Bank Group

In Nederland worden de producten van DWS Investments u aangeboden door Deutsche Bank AG Amsterdam Branch. DWS Investments maakt deel uit van de Deutsche Bank Group. Deutsche Bank AG Amsterdam Branch en de bovenstaande beleggingsfondsen zijn geregistreerd bij de AFM (Autoriteit Financiële Markten) te Amsterdam. Loop geen onnodig risico. Lees de Essentiële Beleggersinformatie. Deze is te vinden op dws.nl. De waarde is afhankelijk van ontwikkelingen op de financiële markten en kan als gevolg van het beleggingsbeleid sterk fluctueren.

SCANDINAVIË ALS ALTERNATIEF VOOR DE EUROZONE

De beste jongens van de klas bereiden zich al jaren voor op vergrijzing en economische krimp.

TEKST: HARM LUTTIKHEDDE

NEDERLAND MAG DAN bijna een halve eeuw geleden gestopt zijn met de jacht op walvissen, als het aankomt op de besteding van olie- of gasopbrengsten zijn het de Noren die als eersten een meer op de toekomst gerichte visie ontwikkelden. Het in 1990 opgerichte oliefonds, officieel het Government Pension Fund Global, is volgens het Amerikaanse adviesbureau Monitor Group met zo'n € 440 mrd inmiddels het grootste staatsfonds ter wereld. Groter dan dat van bijvoorbeeld Abu Dhabi, China, Singapore, Koeweit en Rusland.

Het fonds investeert niet in de eigen economie. Dat zou de concurrentiekracht ondermijnen en de inflatie opjagen. Nee, het geld is bestemd voor toekomstige generaties. Daarmee staat het fonds symbool voor de conservatieve manier van financieren in Scandinavië. Noorwegen, maar ook Zweden, is een baken van relatieve rust en stabiliteit in tijden van zwakke economische groei, waarin de angst voor een verdere uitbraak van de Europese schulden-

crisis de kapitaalmarkten in haar greep houdt. Voor beleggers in de eurozone die zoeken naar uitwijkmogelijkheden kunnen deze landen daarom een interessant alternatief zijn.

De argumenten om te investeren in deze regio zijn even sterk als voor de hand liggend. Ze hebben een onberispelijk imago gekoppeld aan een veerkrachtige economie. Zowel in de publieke als in de private sector hebben Noorwegen en Zweden hun zaken op orde. In vrijwel elk lijstje komt het duo terug in de top-10 van de wereld. Of het nu gaat om het kredietwaardigheidsoordeel van Standard & Poor's, de corruptiebeleving gemeten door Transparency International of de positie op de Euromoney Country Risk-ranglijst, altijd scoren de noor-

'Bijna alle bedrijven in deze regio hebben een heldere agenda'

derlingen goed. Met overschotten op hun begroting en meer bezittingen dan schulden op de balans kennen deze landen geen financieringszorgen. Bovendien bezitten hun banken nauwelijks Zuid-Europese staatsobligaties.

'Na de Scandinavische bankencrisis eind jaren '80 hebben deze landen schoon schip gemaakt', zegt Rabobank-econoom Michiel Verduijn. 'Van Nederland wordt wel eens gezegd dat het binnen Europa het beste jongetje van de klas is, maar dat zijn in werkelijkheid de Scandinavische landen.'

Versobering

Inwoners van Noorwegen en Zweden hoeven zich in tegenstelling tot de meeste Europese landen niet voor te bereiden op wat in het Engels vaak eufemistisch 'versoberingsmaatregelen' worden genoemd. 'Sterker nog, er is genoeg ruimte om de economie te stimuleren', zegt Verduijn.

Noorwegen noch Zweden zal hier naar verwachting toe over gaan, gelet op de verwachte economische groei. Volgens het statistisch bureau van de Europese Unie, Eurostat, zullen beide

economieën het dit en volgend jaar beter doen dan de eurozone.

Voor 2012 rekt het bureau op een groei voor Zweden van 0,7 procent en voor Noorwegen, mede gesteund door een sterke binnenlandse vraag, van 2,7%, terwijl de gezamenlijke economie van de zeventien landen die de euro delen met 0,3% zal krimpen. Volgend jaar zal Zweden naar verwachting met 2,1% groeien en Noorwegen met 2,9%, terwijl de eurozone blijft steken op een plus van 1,3%.

Een belangrijke indicatie voor de fundamentele kracht van de private sector komt goed tot uitdrukking in het Global Competitiveness Report, dat jaarlijks wordt gepubliceerd door het World Economic Forum. In het jongste rapport staat Zweden op plaats 3 in de ranglijst en Noorwegen op plaats 16.

'Bijna alle bedrijven in de regio hebben een heldere agenda voor het behalen van goede rendementen voor hun aandeelhouders en ze hebben dit in de afgelopen tien, twintig en dertig jaar bewezen', zegt Ole Søreberg, portefeuillemanager van Skagen Vekst, een boutiquebelegger uit Noorwegen.

Altijd een stap vooruit lopen

Schroders, opgericht in Londen in 1804, richt zich vandaag de dag volledig op vermogensbeheer. Met in totaal meer dan € 224.2 miljard beheerd vermogen en een internationaal netwerk van 33 kantoren in 26 landen¹ hebben we de mensen én middelen om veelbelovende beleggingskansen op te sporen. Met maar één doel: maximaal rendement voor onze klanten behalen.

Beste Europese multi-asset manager (Lipper Award 2012)²

Beste Europese asset manager van het decennium (Financial news)³

Onze inzet blijft niet onopgemerkt. Zo heeft Schroders onlangs een Lipper Award 2012 ontvangen voor beste muti-asset manager van Europa en zijn we onlangs door Financial News uitgeroepen tot de beste Europese asset manager van het laatste decennium. Wilt u ook vooruitlopen op de markt? Kijk dan op www.schroders.nl.

1 Bron: Schroders, per 31-12-2011.

2 Over een periode van 3 jaar. Bron: www.lipperweb.com. Prijs uitgegeven aan Schroders Luxembourg.

3 Bron: www.efinancialnews.com per 13-10-2011. Prijs uitgegeven aan Schroders Londen.



Schroders. Trusted heritage Advanced thinking

www.schroders.nl



Schroders

VERVOLG VAN PAGINA 15

Zweden heeft een open en geïndustrialiseerde economie waarbij de groei in sterke mate wordt gedreven door innovaties. Grote namen aan de beurs van Stockholm zijn onder meer Volvo Trucks, Hennes & Mauritz en Ericsson. Dit zijn mondiaal opererende bedrijven met een sterke aanwezigheid in opkomende markten.

De Noorse economie leunt daarentegen sterk op de energiemarkt. Het bekendste bedrijf aan de beurs van Oslo is zonder twijfel Statoil, het olie- en gasbedrijf dat voor twee derde in handen is van de Noorse overheid. De inkomsten uit de olie- en gasindustrie voor de Noorse overheid vloeien voor het grootste gedeelte in het Government Pension Fund Global. Niet zoals de naam doet vermoeden om pensioenen van uit te keren – daarvoor is een ander potje – maar als buffer ingeval de economie in het slop raakt of de olie-inkomsten opdrogen. Ook kan Noorwegen er het vergrijzingsspook mee te lijf te gaan.

Wie in Scandinavië investeert moet zich bewust zijn van het cyclische karakter van veel bedrijven. Het Noorse pensioenfonds belegt om die reden wereldwijd. Want zou het fonds, dat 60 procent in aandelen belegt, alleen in Noorse bedrijven investeren dan zouden de resultaten te veel fluctueren en de kans bestaan op oververhitting van de Noorse economie. Dit stelt Norges Bank Investment Management, de vermogensbeheertak van de Noorse centrale bank die het pensioenfonds beheert.

Veilige havens

Hoewel het Noorse en Zweedse bedrijfsleven de pijn voelen van de problemen in de landen bezuiden hen, is het toch een goed instapmoment. 'Beleggers zouden verder moeten kijken dan de huidige zwakte', stelt Hans Peterson, hoofd investeringsstrategie van SEB Asset Management. 'Wij zijn in een vroege en vrij zwakke fase van de economische cyclus die tot ver in 2014 zal aanhouden.' Hij wijst op bedrijfsobligaties met een hoog rendement (high yield), en dan vooral Noorse, als interessante beleggingscategorie. Op de kortere termijn liggen er kansen in de valuta, de Noorse en Zweedse kroon, versholon.

In economisch slechte tijden zoeken investeerders naar veilige havens,



KLEIN VISSERSDORP IN NOORWEGEN
FOTO: ISTOCKPHOTO

'De omvang van deze markt is wel een probleem in het geval van een aandelencrash'

zoals bijvoorbeeld goud en Amerikaanse obligaties. Maar ook de Noorse en Zweedse kroon worden in de markt beschouwd als waardevaste beleggingen. Als de nationale munteenheid apprecieert kan dat na verloop van tijd nadelige gevolgen hebben voor de exportpositie.

Een ander 'mankement' waar beleggers in Noorwegen en Zweden beducht voor moeten zijn, is het verschijnsel dat zich ook in Oost-Europa en opkomende markten wereldwijd voordoet als het sentiment op de westerse beurzen verslechtert, namelijk dat investeerders massaal hun geld weghalen uit deze 'perifere markten'. Onder meer om die reden kregen de Scandinavische aandelenmarkten in 2011 een 'onverdiend' hard pak slaag, zo schrijft de SEB in zijn Investment Outlook van februari

2012. Inmiddels zijn ze daar weer gedeels van hersteld.

Ook de omvang van de markt speelt daarbij een rol. 'Kleinere aandelenmarkten krijgen over het algemeen een zwaardere slag toegediend dan de grotere. Dus weten bijvoorbeeld de Amerikaanse aandelenmarkten zich doorgaans beter te handhaven dan die in Scandinavië of opkomende markten in het geval van een crash op de aandelenmarkten.'

In Stavanger, in het zuidwesten van Noorwegen, waar Skagen gevestigd is, spelen deze factoren een ondergeschikte rol. Ver van het financi-

ele centrum in Oslo vandaan kijken de portfoliomanagers van Skagen Vekst bij de keuze welk lokaal aandeel in de portefeuille moet worden opgenomen in eerste instantie naar de beurswaardering van een bedrijf. Echte waardebeleggers of 'stock pickers' dus bij Skagen. Het Vekst-fonds, ofwel groeifonds, belegt sinds de oprichting in 1993 voor de ene helft in Noorwegen en de andere helft in de rest van de wereld. Waarom? Om als fonds iets minder volatiel te zijn. ■

HARM LUTTIKHEDDE IS REDACTEUR VAN FONDSNIEUWS.

NOORMANNEN OP KOP

FONDSHUIS	YTD	3 JAAR	5 JAAR	10 JAAR	RATING
ODIN Norge (EUR)	13,44	17,72	-6,09	8,78	**
SKAGEN Vekst	10,48	16,84	-1,52	10,91	****
SEB Nordic Fund C (EUR)	9,38	13,04	-4,42	5,22	***

Rendementen % - geannualiseerd - 24-04-2012
Bron: Morningstar

BELEGGEN IS VOORAL OOK ONDERHOUD

DE KUNST VAN 'REBALANCING'

- *Het bewaken van de risicoprofiel is essentieel.*
- *Besluit op basis van visie en koersontwikkeling.*

TEKST: CEES VAN LOTRINGEN

ALS DE VOORTEKENEN niet bedriegen, dan zou het beleggingsadvies bij de banken op termijn wel eens uit de dienstverlening kunnen verdwijnen. Particuliere beleggers geven er weliswaar nog altijd in groten getale de voorkeur aan en ook veel beleggingsadviseurs vinden het nog altijd leuk om met de klant de marges van hun overgebleven speelruimte op te zoeken, maar de banken en de toezichthouder lijken ervan af te willen.

De verklaring is simpel: de kosten van beheer zijn voor de bank lager dan van advies, en het managen van performance en risico's is gemakkelijker dan bij advies, waar klanten veelal eigenwijs zijn in hun afweging of ze de adviseur wel of niet volgen. Op termijn, zo valt in de boezem van de grootbanken te beluisteren, wordt de keuze er hoogstwaarschijnlijk een tussen beheer en een via internetdiensten aangeklede vorm van execution only.

Klanten die voor de keuze van beheer of execution only (of advies) staan, moeten zich volgens de investment

offices van de banken goed realiseren dat beleggen vooral ook een kwestie is van onderhoud. Dat geldt bijvoorbeeld voor het vasthouden aan het risicoprofiel. Want door koersontwikkelingen loopt een portefeuille na verloop van tijd namelijk uit de pas en kan er, bijna argeloos, een stapeling van risico's plaatsvinden.

Risicoprofiel

De investment offices van de banken, waar sinds enkele jaren het beleggingsbeleid en de samenstelling van de (model)portefeuilles centraal plaatsvinden, zijn er voortdurend op gespist dat het risicoprofiel gehandhaafd blijft. Om die reden voeren ze regelmatig een 'rebalancing' uit. Deze herbalancering van de portefeuille is essentieel, zo blijkt uit eerder onderzoek van de Amerikaanse assetmanager Vanguard. Op basis van het risicoprofiel wordt namelijk een assetallocatie samengesteld: de verdeling van het beschikbare geld over meerdere, liefst zo weinig mogelijk gecorreleerde 'asset classes'. De herbalancering van de portefeuille dient in dat kader niet zozeer het behalen van een hoger rendement, maar het

behouden van het risicoprofiel van de nagestreefde assetallocatie, zegt René Groteboer, hoofd allocatie bij SNS Asset Management.

Maar toch heeft het herbalanceren, of het nalaten daarvan, ook een groot effect op de performance van de portefeuille, zo blijkt uit diverse onderzoeken. Het Center for Investment Counseling & Research van Vanguard heeft dit voor een beleggingsportefeuille die uit 60% aandelen en 40% obligaties bestond, gedurende de periode 1929 tot 2009, onderzocht. Daarbij vergeleken zij een portefeuille die maandelijks geherbalanceerd werd met een portefeuille die de hele periode ongewijzigd werd gelaten. Deze niet-geherbalanceerde portefeuille boekte gedurende deze tachtig jaar een

gemiddeld jaarrendement van 9,1%, tegen 8,5% voor de portefeuille die maandelijks werd aangepast.

Dat de niet-aangepaste portefeuille het beter deed had wel een prijs: zij was 20% meer risicovol en had bovendien een standaarddeviatie van 14,4 tegen 12,1 voor de wel aangepaste portefeuille. Consequentie ervan was dat in de niet-gewijzigde portefeuille ultimo 2009 maar liefst 98% van het vermogen was belegd in aandelen, tegen 61% in de wel geherbalanceerde portefeuille. Daarmee week de niet-aangepaste beleggingsportefeuille mijlenver af van het risicoprofiel: 'neutraal' was 'agressief' geworden.

Toch doet vrijwel geen bank tegenwoordig een automatische herbalancering. Dat heeft vooral met kosten te maken, zegt Groteboer van SNS AM. Het is een kostbare exercitie die uiteindelijk ook het rendement drukt. 'We kijken er wel maandelijks naar, maar in de praktijk passen we gemiddeld zes tot negen keer per jaar aan.' Volkert de Klerk, directeur Beleggingsfondsen bij SNS Reaal, vult aan: 'Of we herbalanceren hangt af van onze visie, van de koersontwikkelingen en van de tolerantiezone.' Bij SNS is dat een bandbreedte van veelal 5%.

SNS is bij de inrichting van zijn profielfondsen relatief statisch in zijn assetallocatie. Maar, zegt De Klerk, 'assetallocatie is een van de alfabronnen, maar zeker niet de enige. Managerselectie draagt daar bijvoorbeeld ook aan bij.' Het zijn enkele van de vele bouwstenen van de performance van de SNS-profielfondsen. Zo heeft het profielfonds Optimaal Oranje over drie jaar niet meer dan 13% van de peer group voor laten gaan.

Groteboer en De Klerk positioneren de portefeuille zo dat deze maandelijks in lijn is met de geformuleerde visie. 'In de praktijk betekent dat vaak dat je asset classes verkoopt die het goed gedaan hebben en asset classes koopt die achter zijn gebleven', zegt Groteboer.

Nathan Levy, die zich als lid van het investment office van ING bezighoudt met de assetallocatie en het herbalanceren van de portefeuille, zegt dat men ook bij deze bank terughoudend is met het herbalanceren. 'Er is geen vaste regel of en wanneer we de portefeuille bijstellen. We kijken er wel wekelijks naar en nemen dan een beslissing op basis van de koersontwikkelingen in relatie tot onze visie.'

'Als je niet herbalanceert, zit je plots van "neutraal" in "agressief"'



VOLKERT DE KLERK EN RENE GROTEBOER

FOTO: GERARD TIL

ONDERHOUD

DE PRIJS VAN NIETS DOEN

De belegger die in december 1993 \$ 10.000 zou hebben belegd in een mixfonds van aandelen en obligaties (50/50) zou – zonder enige interventie – eind december 1999 \$ 24.419 hebben gehad. In september 2002 zou er nog \$ 19.240 van over zijn. Herbalanceren zou nagenoeg geen gevolg voor het rendement hebben gehad, omdat de obligaties in deze laatste drie jaar sterk stegen en aandelen sterk daalden. Na 2002 was er sprake van een aandelenrally, die rond 2008 abrupt tot een einde kwam. Morningstar heeft onderzocht wat het effect is geweest op de performance door het al dan niet herbalanceren tussen december 1993 en februari 2009. Wie jaarlijks zijn beleggingsportefeuille van aandelen en obligaties zou hebben aangepast, zou in februari 2009 \$ 24.967 hebben gehad. Dat is \$ 4.000 meer dan als uitsluitend in aandelen zou zijn belegd en \$ 2.400 meer dan als je de portefeuille onaangeroerd zou hebben gelaten. Advies van Morningstar: herbalanceer één keer per jaar op een vaste datum, dat is meer dan voldoende.

Uitgangspunt is bij ING echter wel dat de portefeuille niet meer dan 2,5% mag afwijken van de tactische weging. Soms kan het zijn dat de bandbreedte groter wordt, omdat er sprake is van een aandelen- of een renterally. 'Maar ook dan is onze visie bepalend, waarbij dan van de bandbreedte verder afgeweken kan worden. Maar we zijn daarin uiterst terughoudend', zegt Levy. 'De regel is dat we herbalanceren wanneer de wegingen buiten het risicoprofiel komen. Als door een

daling van bijvoorbeeld aandelen het risico in een strategie is afgenomen kunnen we de herbalancering tijdelijk uitstellen.'

Staatsobligaties

Ook kan er sprake zijn van grote ontwikkelingen op de markten die aanleiding geven om de assetallocatie tegen het licht te houden. Zo zijn staatsobligaties van oudsher de betonmat onder elke beleggingsportefeuille, maar sinds de kredietcrisis als een meteoriet in de

markten is ingeslagen begint dat beeld te draaien. Beleggers maken door de sterk opgelopen schulden inmiddels al een onderscheid tussen de zwakke en de sterke schuldenlanden. Maar er is nog een andere reden om voorzichtiger te zijn met staatsobligaties: de rente die de sterke landen geven, zoals Duitsland met minder dan 1,8% op zijn tienjarige schuld papier, is zo laag dat het een kwestie van tijd is voordat de rente stijgt en de obligatiemarkt een gevaarlijke bubbel laat zien.

Levy onderschrijft dat risico. 'Binnen de obligatieportefeuille is gemiddeld 60% in staatsobligaties belegd. Nu zitten we in onze portefeuilles op ongeveer 45%. In plaats daarvan voegen we alternatieven toe, zoals bedrijfsobligaties, schuld papier van opkomende landen en anti-inflatiege-relateerde obligaties.' Groteboer van SNS deelt zijn zorg. 'Staatsobligaties hebben het de afgelopen tien jaar waanzinnig gedaan. Maar je moet je nu afvragen of je nog wel in de achteruitkijkspiegel moet kijken en juist niet vooruit moet kijken. Daarom hebben we ook een lichte overweging in aandelen en een lichte onderweging in obligaties.' SNS hoort net als ING in het obligatiegedeelte alternatieve categorieën als bedrijfsobligaties, bankleningen met onderpand en schuld papier uit opkomende landen op. ■

CEES VAN LOTRINGEN IS REDACTEUR VAN FONDSNIEUWS.

DE INDEX IS NIET MEER HEILIG

FUNDAMENTAL INDEXING OP KOMST

Robert Arnott over het door hem ontworpen alternatief voor de kapitaalgewogen index.

TEKST: INGE DE BROUWER

FONDSEN GEBASEERD OP traditionele indices verliezen langzaam maar zeker terrein aan een meer vooruitstrevend idee: fundamental indexing. In 2005 werd het eerste fonds opgericht op basis van deze benadering. Inmiddels gaat er wereldwijd een slordige \$ 60 mrd in om. Vooral grotere beleggers zijn bezig met fundamental indexing.

De meeste beleggers meten de prestaties van fondsmanagers af aan indices die gewogen worden naar kapitaal. Maar het is de vraag of ze nog wel zo efficiënt zijn als wordt aangenomen. De Amerikaanse professor Robert Arnott vindt van niet en krijgt wereldwijd steeds meer aanhangers.

Arnott, oprichter van Research Affiliates, schreef in 2002 een rapport over fundamental indexing, een andere kijk op indexbeleggen, en eind 2005 lanceerde hij zijn eerste fonds. De economie is niet ontevreden over die '60 miljard in zes jaar', maar nuanceert de cijfers wel meteen. 'Wereldwijd gaan er in fondsen tientallen biljoenen om.

Dus het gaat om een fractie van 1%', rekent hij voor. 'Onze industrie omarmt nieuwe ideeën erg langzaam.'

Traditioneel

Fundamental indexing staat tegenover de traditionele kapitaalgewogen indices. Daar gaat het vandaag de dag om zo'n 20% van alle fondsen wereldwijd. 'Maar daar is ook vijftig jaar voor nodig geweest', aldus Arnott.

De traditionele index weegt de aandelen op basis van hun marktkapitalisatie ofwel de totale beurswaarde van het bedrijf. Dus aandelen met een grotere marktkapitalisatie krijgen een grotere weging in de index. Zijn kritiek op deze traditionele variant is stevig. Arnott: 'Indices gewogen naar kapitaal zijn eigenlijk altijd als een vaststaand

'Het gaat niet om bedrijven die populair zijn, maar die dat kunnen worden'

gegeven beschouwd. Academici hebben ons geleerd de efficiëntie van de markt niet te wantrouwen.'

Inefficiënt

'Maar als we als uitgangspunt nemen dat markten inefficiënt kunnen zijn, dan klopt die visie niet meer. Of laat ik het anders stellen: een aandeel dat de komende tien jaar beter presteert dan de index, onderpresteert op dit moment.'

Bij fundamental indexing wordt de weging van een aandeel bepaald door de waarde van een aantal fundamentele factoren van de onderneming die een goede weerspiegeling van de economische kracht van het bedrijf zijn. De totale winst van een bedrijf, omzet, dividend en aantal werknemers kunnen wegingsfactoren zijn. Dat betekent dat bij fundamental indexing dure aandelen worden onderwogen en goedkope aandelen juist overwogen. Bij marktgewogen indices geldt precies het omgekeerde. 'Het gaat bij fundamental indexing dus niet om welke bedrijven populair zijn, maar welke dat kunnen worden', legt Arnott in eenvoudigere bewoordingen het



verschil uit tussen zijn aanpak en de traditionele wijze. 'Je loopt niet langer achter de markt aan.'

Daarnaast werkt deze aanpak ook met obligaties. Arnott: 'Als je in een traditionele obligatie-index belegt, be-

PROFESSOR ROBERT ARNOTT
FOTO: CORBIS

tekent het dat je per definitie de zwaarste weging hebt in die landen met de hoogste schuld. Je krijgt dus niet betaald voor het risico.'

Arnott is even stil voordat hij zijn verhaal vervolgt. 'Voor mij is de groot-

ste verrassing eigenlijk dat fundamenteel indexing niet al jaren geleden is ontdekt.' Het zijn nu nog vooral de 'early adapters' die er gebruik van maken. Veelal zijn dat institutionele beleggers, die bijvoorbeeld alleen nog maar

'Ik moet wel toegeven: fundamenteel indexing is geen glazen bol'

schuldpapier in hun portefeuille willen hebben van gezonde schuldenlanden en niet van landen, zoals Griekenland, die op basis van hun recordschulden in een kapitaalgewogen index juist een relatief zware weging zouden hebben.

Kempen

De econoom verkoopt wereldwijd het patent op zijn idee. In Nederland werkt Kempens Capital Management met deze methodologie op de vastgoedmarkt. 'Aan de traditionele methode schort dat de index altijd achter de feiten aanloopt. De belegger loopt achter de markt aan en partijen als hedgefondsen verdienen daar geld aan', zegt Matthijs Storm, Head of Real Estate voor Kempens Capital Management, de keuze voor fundamenteel indexing.

Kempens voert onder andere een Europees vastgoedproduct op basis van de methodologie van Arnott, dat zowel voor institutionele als particuliere beleggers beschikbaar is. Het fonds heeft een beheerd vermogen van € 230 mln. Vorig jaar heeft Kempens een wereldwijd vastgoedfonds gelanceerd gebaseerd op fundamenteel indexing. De teller voor dit fonds staat op € 155 mln. Storm: 'De Nederlandse vastgoedmarkt staat er bijvoorbeeld niet goed voor, zo is er 18% leegstand in de kantorenmarkt. Met een wereldwijd product is er betere spreiding. Hier was veel vraag naar, vooral van Nederlandse pensioenfondsen.' Volgens Arnott is er nu keuze. 'Vroeger werd daar niet over nagedacht. Bovendien geeft zij een lager risico.'

Toekomst

Arnott heeft wereldwijd inmiddels een 'paar dozijn licenties' verkocht. Maar er wordt ook gekopieerd. Volgens Arnott gaat het grofweg om zo'n 20 mrd in deze fondsen. 'Dat betekent dat ruim 80% met ons samenwerkt. Het idee is gemakkelijk te kopiëren, maar toch kiest een ruime meerderheid ervoor om dat niet te doen.'

Storm geeft overigens aan dat kopieergedrag in de vastgoedsector een stuk ingewikkelder is. 'Je moet een jaarverslag kunnen analyseren, het-

geen zeker in de Aziatische regio lastig is. Met onze jarenlange vastgoedervaring is dat voor ons geen probleem, maar een willekeurige derde zou dat nooit foutloos kunnen kopiëren.'

Kritiek

En natuurlijk is er ook kritiek op fundamenteel indexing. Critici spreken van oude wijn in nieuwe zakken en laken de commerciële aanpak van Arnott. Een van hen is John Bogle, oprichter van vermogensbeheerder Vanguard. Bogle bracht in 1976 het eerste indexfonds op de markt. De econoom is juist wel een voorstander van marktgewogen indices.

'Bogle is een goede vriend van mij', zegt Arnott lachend over de kritiek. 'We hebben alleen een andere mening over dit ene punt. Het is voor hem natuurlijk ook moeilijk dat er een idee is dat de strijd aangaat met marktgewogen indices. Maar mijn idee kan misschien wel net zo goed worden als zijn "kindje".'

'En de kritieken worden steeds zwakker', oordeelt Arnott. 'Fundamenteel indexing heeft het goed gedaan in de periode van 2007 tot 2009, andere strategieën hebben het een stuk slechter gedaan.'

Maar vorig jaar was een minder goed jaar voor zijn fundamenteel indexing. Kempens merkte dat ook. In 2009 was het rendement van het Europese fonds 39,8%, in 2010 15,6%. In 2011 ging het om een negatief rendement van 15,6%. Arnott: 'Ik moet eerlijk toegeven dat het vorig jaar minder goed is gegaan. Het gaat natuurlijk nog steeds om dezelfde bedrijven. En fundamenteel indexing is geen glazen bol.'

De toekomst ziet hij echter rooskleurig in. 'De aandacht ervoor blijft toenemen. Als we zo doorgaan, denk ik dat het over tien jaar zo'n vijf tot tien keer zo groot zal zijn. En dit jaar gaat weer heel goed. Fundamenteel indexing doet het ongeveer 4% beter dan de rest van de markt.' Kempens staat met zijn Europese fonds op 12,1%, het wereldwijde fonds noteert een rendement van 11,5%.

'Tenzij er een soort van Armageddon komt, zullen we dit jaar ook goed afsluiten,' zegt Arnott. 'Het zijn zware economische tijden. De angst onder de mensen is groot. Als investeerders vertrouwen uitstralen, helpt dat. Wie weet kan een gedisciplineerd concept als fundamenteel indexing daar ook bij helpen.'

INGE DE BROUWER IS REDACTEUR VAN FONDSNIEUWS.

Hoe meer obligaties een bedrijf uitgeeft, hoe minder wij kopen.



Obligaties uitgeven is eigenlijk niets anders dan geld lenen. En hoe meer obligaties een land of bedrijf uitgeeft, hoe groter haar gewicht in de index. Veel beleggingsfondsen volgen simpelweg deze index en zijn daarom genoodzaakt veel van die obligaties te kopen. Blindstaren op de markt zonder zelf na te denken vinden wij een risicovolle manier van beleggen.

Risico bepalen is mensenwerk. Niet alleen modellen maar vooral kennis en ervaring zijn daarbij van belang. Wij lichten elk land en elke onderneming grondig door. Uit ervaring weten we dat kritisch beleggen tot verrassende resultaten kan leiden. En dat blijkt ook uit het oordeel van de jury van de Morningstar Awards die ons onlangs beloonde met twee prijzen: een in de categorie 'Beste Kleine Fondshuis Obligatiefondsen' en een tweede voor het Delta Lloyd Euro Credit Fund. Kritisch zijn loont dus!

Op deltalloyd.nl/kritischbeleggen vindt u een heel onverwachte kijk op beleggen en doet u wellicht inspiratie op om weer eens met uw beleggingsadviseur om de tafel te gaan zitten.

Kritisch op het juiste moment **delta lloyd**

Het Delta Lloyd Euro Credit Fund is als beleggingsinstelling opgenomen in het register dat wordt gehouden door de Autoriteit Financiële Markten. Loop geen onnodig risico. Lees de Financiële Bijsluiter of het vereenvoudigd prospectus voordat u het product koopt. De Financiële Bijsluiter of het vereenvoudigd prospectus is verkrijgbaar via deltalloydasstetmanagement.com. De waarde is afhankelijk van ontwikkelingen op de financiële markten en kan als gevolg van het beleggingsbeleid sterk fluctueren.

Thema: Volatiliteit



Leer van de profs

Wat kunnen particuliere beleggers leren van professionals die al veel langer vanuit risicoperceptie denken

PAGINA 26



De les van Munro

Fondsmanager Euan Munro over het gebruik van swaps in de multi-assetstrategie van zijn Gars-fonds

PAGINA 29

EN VERDER



Ranglijst FN Universe

De aandelenfondsen met de hoogste en de laagste volatiliteit uit de FN Universe op een rij gezet.

PAGINA 31

STABIEL IN AANDELEN

Lang was er geen aandacht voor, maar sinds de uitbraak van de kredietcrisis in 2008 krijgt volatiliteit serieuze aandacht van beleggers.

TEKST: MIRANDA SCHOUTSEN

WETENSCHAPPELIJKE STUDIES TONEN het al jarenlang aan: het nemen van risico met aandelen loont niet altijd. Portefeuilles met laag risico-aandelen presteren op de lange termijn beter dan die met hoog risico-aandelen. Echter, in een opgaande markt presteren deze laag risico-aandelen slechter dan gemiddeld. Geen wonder dat beleggingsstrategieën die op deze marktefficiëntie inspringen in de lange bull-markt rondom de eeuwwisseling weinig aandacht kregen.

De tijden zijn inmiddels veranderd. Niet alleen zijn we ons door de turbulentie op de financiële markten in de afgelopen jaren steeds meer bewust geworden van neerwaartse risico's. Ook lijken steeds meer beleggers overtuigd van het feit dat dergelijke extreme uitslagen op de beurzen eerder gemeengoed worden dan uitzondering. Met als gevolg dat de focus

verschuift van rendement naar risico. Beleggingsstrategieën met een focus op de minst volatiele aandelen hebben minder last van extreme koersdalingen, zonder dat dat per se minder rendement oplevert. Vermogensbeheerder Robeco zag al vroeg de potentie van het low volatility-principe en lanceerde al in 2006 het Conservative Equity Fund. Het fonds bewees zijn toegevoegde waarde in 2008, toen de MSCI World Index een verlies incasseerde van -39%, terwijl het Robeco-fonds bleef steken op -24%. Dat bleef niet onopgemerkt en de vermogensbeheerder is inmiddels wereld-

'Particulieren zijn zeer gevoelig voor een stabiele ontwikkeling van het vermogen'

wijd een van de grootste aanbieders met in totaal maar liefst € 2 mrd onder beheer.

Intussen is Robeco niet langer de enige partij op de Nederlandse markt, ook niet in de retailmarkt. Sinds een jaar biedt BNP Paribas Investment Partners met het EquityWorld Low Volatility Fund een alternatief. Daarnaast is het tegenwoordig mogelijk de 'low volatility'-anomalie te bespelen via trackers. Powershares, dochter van Invesco, heeft een 'exchange traded funds' (ETF) genoteerd op de elektronische NYSE Arca. Deze tracker is ook in Nederland verkrijgbaar, onder meer bij Alex Vermogensbank. Ook de meer recentelijk gelanceerde low volatility-trackers van Russell Investments en iShares zullen daar binnenkort te koop zijn.

Beweeglijkheid

Powershares is met een omvang van € 1,7 mrd echter veruit de grootste tracker. Deze bestaat uit de honderd

minst volatiele aandelen van de S&P500 op basis van standaarddeviatie, de mate waarin een aandelenkoers van het gemiddelde afwijkt in de laatste twaalf maanden. De aandelen met de minste volatiliteit krijgen het grootste gewicht.

Naast standaarddeviatie geldt voor veel low volatility-strategieën ook de beweeglijkheid van het aandeel ten opzichte van de markt, de bèta, als een selectiecriteria voor laagvolatiele aandelen. Maar de meer complexe beleggingsfondsen zoals die van Robeco en BNP Paribas gebruiken over het algemeen algoritmes die de verschillende concepten combineren.

Dat er meer aanbieders komen is volgens fondsbeheerder Pim van Vliet van Robeco een positieve ontwikkeling. 'Dat betekent dat het een volwassen beleggingsstrategie wordt en er meer keuze komt. "Minimum variance" en low volatility vallen wat ons betreft in dezelfde categorie.' Alleen dekt het woord 'minimum' volgens



COMGEST, EEN ONAFHANKELIJKE GROEP MET EEN DUIDELIJKE FOCUS

Veel beleggers zijn korte termijn gericht en daarmee zeer gevoelig voor het beurs sentiment. Onze focus is gericht op een beperkt aantal kwaliteitsbedrijven die, door hun stabiele meerjarige winstgroei, aandeelhouderswaarde creëren. Kernbegrippen: lange termijn aanpak, hoge mate van transparantie en waarderingdiscipline. En die focus op de lange termijn werpt haar vruchten af.

MAGELLAN



COMGEST GROWTH GLOBAL EMERGING MARKETS



COMGEST GROWTH EUROPE



© 2012 Morningstar, Inc. Alle rechten voorbehouden. De informatie die hier is weergegeven: (1) is eigendom van Morningstar en/of haar content/data (inhoud) leveranciers; (2) mag niet worden gekopieerd of gedistribueerd; en (3) is niet gegarandeerd juist, volledig of tijdig. Noch Morningstar, noch haar leveranciers zijn verantwoordelijk voor eventuele schade of verliezen die voortvloeien uit enig gebruik van deze informatie. In het verleden behaalde rendementen bieden geen garantie voor toekomstige resultaten.

Comgest is opgericht in 1985 en kenmerkt zich door haar unieke aanpak en stijl van 'kwaliteit voor de lange termijn' in al haar aandelenportefeuilles. Wij bedienen vanuit kantoren in Parijs, Hong Kong, Singapore, Tokyo en Dublin een diverse groep van lange termijn georiënteerde beleggers over de hele wereld. Comgest is eigendom van haar werknemers en oprichters.



COMGEST

KIJK VOOR ONZE LANGE TERMIJN PERFORMANCE OP: WWW.COMGEST.NL

In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. De waarde van aandelen kan zowel stijgen als dalen en kan worden beïnvloed door wisselkoersen. Een belegger krijgt zijn geïnvesteerde geld niet altijd terug. De inhoud van dit document bevat geen aanbieding van diensten noch een aanbeveling of uitnodiging om producten te kopen of te verkopen. Beleggingsbeslissingen dienen niet te worden gemaakt op basis van de hierin uiteengezette inzichten; u dient daartoe de prospectussen te lezen van de fondsen. Deze prospectussen vindt u op: www.comgest.nl

VERVOLG VAN PAGINA 23

hem niet altijd de lading. 'Wij vergelijken onze prestaties met de MSCI Minimum Volatility Index, maar onze volatiliteit is lager.'

Volgens Pierre Moulin, hoofd Financial Engineering bij BNP Paribas Investment Partners, zijn er wel nuanceverschillen. 'De meeste low volatility-strategieën nemen de aandelen uit het wereldwijde universum als uitgangspunt. Dat leidt tot een oververtegenwoordiging van aandelen uit defensieve sectoren, zoals consumtengoederen, gezondheidszorg en nutsbedrijven in de portefeuille.'

Deze concentratie maakt portefeuilles heel defensief, maar dat betekent tegelijkertijd dat de performance sterk afwijkt van de markt. 'Belangrijker nog', zegt Moulin, 'bij een krachtig herstel van de markt kan het rendement sterk achterblijven.' Vandaar dat het BNP Paribas-fonds, met een omvang van inmiddels € 45 mln, voor een benadering koos waarbij de tracking error maximaal 6% bedraagt.

Van Vliet noemt de door BNP Paribas gehanteerde benadering een hybride strategie. 'Door de tracking error te limiteren, verwater je de anomalie ten gunste van de marktwaarde gewogen benchmark. Wij hebben er ook naar gekeken, maar bieden het liever zo zuiver mogelijk aan. Voor veel klanten is de belegging een onderdeel binnen de totale aandelenportefeuille. Dan mengt het minder goed als wij de anomalie vooraf verwateren.' Natuurlijk leidt een 'pure' benadering tot een erg grote afwijking van de markt. Er zijn defensieve aandelen die niet of nauwelijks bewegen. Van Vliet: 'Wij halen de scherpe randjes daar van af zonder te verwateren. Bijvoorbeeld door een relatieve maximale beweging van 10% in nutsbedrijven. En dat compenseren we door meer laag risico-aandelen uit een andere sector toe te voegen, wat extra sectordiversificatie geeft.'

Moulin van BNP Paribas hanteert de omgekeerde logica. 'Wij starten bij de keuze voor aandelen met de laagste volatiliteit in iedere sector en construeren daaruit in tweede instantie de aandelen voor de portefeuille. Wij vergelijken onze resultaten ook niet met de MSCI Minimum Volatility index. Deze index hanteert allerlei limieten ten aanzien van omzet, valuta of regio. Maar daarmee gaat juist de low volati-



lity-anomalie verloren. Ons onderzoek toont aan dat het om een sectorneutraal fenomeen gaat.'

Tegelijkertijd zijn de gehanteerde limieten in de index volgens Moulin een belangrijk nadeel van de trackers. 'En omdat de ETF's meer publiek zijn, bestaat er een groter risico op crowding als te veel beleggers participeren in dezelfde thema's en er een concentratie van risico-allocation ontstaat.'

Volatility-concept

Daar staat tegenover dat de kosten van de ETF's laag zijn. Volgens Morningstar komen die van de Powershares ETF uit op 0,25%. Dat steekt posi-

'Bij laag risico-aandelen betaal je veel minder voor dezelfde bescherming'

tief af tegen de fondsen van Robeco en BNP Paribas, die tussen de 1 respectievelijk 1,25% beheerkosten in rekening brengen. Wanneer je dat vermindert met de distributievergoeding liggen de kosten op een meer vergelijkbaar niveau, redeneert Van Vliet. 'Bovendien voegen wij waarde toe door een betere portefeuilleconstructie en een beter risicomodel.' De portefeuillebeheerder geeft als voorbeeld dat het Robeco-fonds onder meer filtert op de factor 'distressed'. Wanneer een bedrijf bijvoorbeeld het gebruik van vreemd vermogen flink opschroeft, stijgt het risico van het aandeel. Een index selecteert slechts op basis van de historische bèta, illustreert de fondsbeheerder. 'Sommige hoog risico-aandelen zijn er alleen uit te filteren door niet alleen statistische maatstaven te gebruiken maar ook voorspellende criteria.'

Nederlandse beleggers blijken zeer ontvankelijk te zijn voor het low volatility-concept. 'De Nederlandse pensioenfondsen lopen voorop', zegt

Van Vliet. Tegelijkertijd past deze strategie volgens hem ook zeer goed in de portefeuille van particuliere beleggers. 'Het is zeker goed uit te leggen. Retailbeleggers zijn momenteel zeer gevoelig voor de argumenten van een stabiele vermogensontwikkeling met een goed dividend.'

'Veel particuliere beleggers staan op het punt om te capituleren als het gaat om aandelen', merkt Moulin op. 'Beleggen in laag risico-aandelen biedt neerwaartse protectie omdat er op zijn minst een sterke outperformance zal zijn in dalende markten. Natuurlijk vermindert het risico van de portefeuille ook door de toevoeging van cash. Maar dan profiteer je niet van het herstel. Het is ook mogelijk de neerwaartse risico's te verminderen met putopties. Maar die zijn zeer duur. Bij laag risico-aandelenstrategieën betaal je veel minder voor dezelfde bescherming.'

MIRANDA SCHOUTSEN IS MEDEWERKER VAN FONDSNIEUWS.

STABILITEIT BIJ VOLATILITEIT

MAAK DE PORTEFEUILLE STORMVAST

Voor professionals is het risicodenken sinds jaar en dag het vertrekpunt voor hun beleggingen. Dat besef dringt nu ook door tot de particulieren. Wat kunnen zij nog meer van de profs leren?

TEKST: MIRANDA SCHOUTSEN

DE ONRUST EN onzekerheid op de financiële markten zijn niet van voorbijgaande aard, zo is de groeiende overtuiging van veel beleggers. We moeten rekening houden met aanhoudende volatiliteit en grote uitslagen in performance. En dus maakt het rendementdenken plaats voor het risicodenken. Kapitaalbehoud krijgt voorrang boven outperformance. Institutionele beleggers beschouwen prijsvolatiliteit als het belangrijkste risico voor het komende jaar, zo blijkt uit een enquête van adviesbureau Bfinance. Dat heeft deze partijen de afgelopen jaren gestimuleerd de beleggingsportefeuille zo stormbestendig mogelijk te maken. Welke oplossingen zijn verder goed toepasbaar in de portefeuilles van particuliere beleggers?

1. SCHEIDING BINNEN DE PORTEFEUILLE

Veel pensioenfondsen kozen er de afgelopen jaren voor de beleggingsportefeuille te splitsen waarbij een deel zich op zekerheid richt en een deel op het rendement. Om het uitbetalen van de toekomstige pensioenuitkeringen zeker te stellen wordt een groot deel

van de beleggingen afgestemd op de daarvoor benodigde cashflows, de zogenoemde matchingportefeuille. Met het resterende deel probeert men extra rendement te genereren om de pensioenen in de toekomst te kunnen verhogen ter compensatie van de inflatie.

Deze tweedeling komt ook steeds vaker voor in portefeuilles die vermogende particulieren bij een private bank onderbrengen. Het vermogen wordt verdeeld in een component die de toekomstige financiële behoefte zeker moet stellen. Een ander deel wordt risicovoller belegd om extra rendement te realiseren zonder dat de toekomstige inkomens- of vermogensbehoefte gevaar loopt bij eventuele verliezen.

2. DIVERSIFICATIE LOONT NOG STEEDS

Diversificatie helpt beleggers door moeilijke tijden heen, zo luidt het credo. Maar in tijden van extreme turbulentie convergeren de correlaties van beleggingscategorieën. De spreidingsvoordelen verdwijnen op het moment dat ze het hardst nodig zijn. Ondertussen nemen de neerwaartse risico's alleen maar toe. Diversificatie was voorheen dan ook altijd sterk rendementsgedreven: als aandelen slecht

presteerden, rendeerden obligaties wel goed. Maar financiële markten zijn veel meer risicogedreven geworden.

Diversificatie loont nog steeds. Maar bij institutionele beleggers als pensioenfondsen gaat het tegenwoordig niet langer over beleggingscategorieën als wel om een spreiding over risicofactoren. Zij proberen een risicopremie te incasseren op aandelen of kredietrisico, of op factoren als volatiliteit, liquiditeit, momentum of value. Maar ook macro-economische variabelen als groei en inflatie zijn risicofactoren waarover je kunt spreiden.

3. INSPELEN OP MARKTINEFFICIËNTIES

Uitgangspunt is de vraag welke risicofactoren kunnen bijdragen aan een uitgebalanceerd rendement. Veel pensioenfondsen hanteren zogenoemde 'investment beliefs' waarmee zij proberen in te springen op marktinefficiënties of anomalieën. Zo is er een anomalie die juist bij dalende aandelenmarkten bescherming biedt. Wetenschappelijk onderzoek toont namelijk aan dat hoog risico-aandelen over langere periodes geen hoger rendement opleveren dan laag risico-aandelen. Nu de focus veel meer gericht is op naar risico gewogen rendement dan outperformance heb-



Black Swans - de onvoorspelbare gebeurtenissen - veroorzaken de meeste schade

ben deze zogenoemde 'low volatility'- of 'minimum variance'-strategieën veel belangstelling van pensioenfondsen.

Andere investment beliefs die de laatste jaren een opmars maakten zijn strategieën die zich richten op value, size en momentum. Met name de value-benadering heeft een vaste plek in veel portefeuilles gekregen, zo blijkt ook uit onderzoek van Bfinance onder Europese pensioenfondsen. Ook voor retailbeleggers zijn allerlei beleggingsfondsen en trackers beschikbaar die op deze inefficiënties inspelen.

4. SCENARIO-ANALYSE EN FLEXIBELE ALLOCATIE

Omdat economische voorspellingen steeds veranderlijker blijken, zoeken instituten naar instrumenten om de portefeuille flexibeler te maken. Het

FOTO: ISTOCKPHOTO



uitwerken van economische scenario's geeft inzicht in potentiële risico's en biedt handvatten om de assetallocatie tijdig aan te passen, maar tegelijkertijd paniekbeslissingen te voorkomen. Steeds meer institutionele beleggers stappen over op dynamische assetallocatie waarbij de blootstelling aan verschillende risicofactoren voortdurend wordt 'gefinetuned' op basis van economische verwachtingen op de korte termijn. De meeste banken die particuliere portefeuilles beheren hebben soortgelijke assetallocatiemodellen. Voor de zelfstandig beleggende particulier blijft dit een gevaarlijk terrein omdat het vraagt om verfijnde risicomodellen.

5. ONVOORSPELBARE GEBEURTENISSEN

Maar al zijn alle mogelijke scenario's nog zo goed in kaart gebracht, het zijn de onvoorspelbare gebeurtenissen die de meeste schade kunnen aanrichten: de zogenoemde 'Black Swans'. Omdat dergelijke voorvallen in de kansberekening in de uiteinden van de normale kansverdeling vallen, worden het ook wel staartrisico's genoemd. Tal van partijen zijn daarop ingesprongen met 'tail risk'-oplossingen op basis van derivaten. Daarmee wordt een

soort verzekering afgesloten voor onvoorziene gebeurtenissen. Daarmee kunnen allerlei risico's worden afgedekt, bijvoorbeeld valuta- of inflatierisico's en nog veel meer. Het gaat echter wel om complexe beleggingsproducten die lastig zijn te doorgronden, ook al zijn er ook voor particulieren verschillende tail risk-producten op de markt.

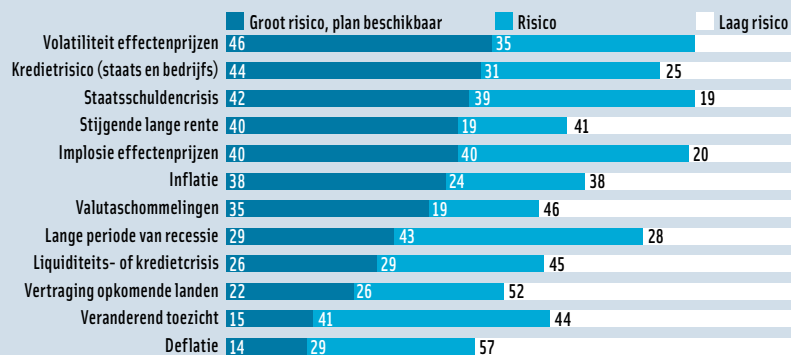
6. VERSIMPELING

Dan zijn er natuurlijk de hedgefondsen, van oudsher partijen die veel ervaring hebben met de systematische beheersing van volatiliteit. Voor veel pensioenfondsen, die met hun lage dekkingsgraden de hete adem van de toezichthouder in de nek voelen, is deze weg niet vanzelfsprekend. De roep om transparantie, begrijpelijkheid en kostenefficiëntie staat een keuze voor deze oplossingen vaak in de weg. Hetzelfde geldt voor 'absolute return'-fondsen, die onder alle omstandigheden positief rendement nastreven door het gebruik van een zeer brede range van beleggingsstrategieën, en vaak ook vreemd vermogen. Dezelfde argumenten kunnen ook gelden voor de particuliere belegger. ■

MIRANDA SCHOUTSEN IS MEDEWERKER VAN FONDSNIEUWS.

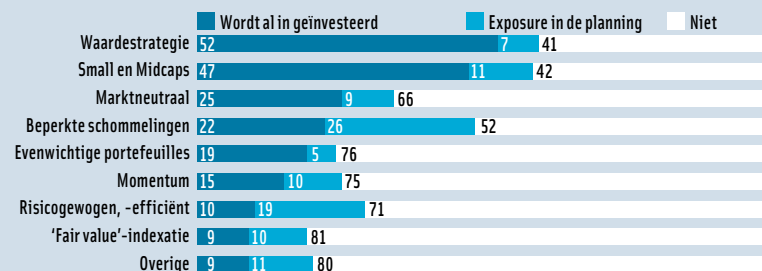
Meningen bij 78 Europese pensioenfondsen

Wat is het belang van deze risicofactoren voor uw fonds voor de volgende 12 maanden?



Meningen bij 81 Europese pensioenfondsen

Wat is het belang van deze risicofactoren voor uw fonds voor de volgende 12 maanden?



GRAFIEK: PAUL MOUWES

PM / Bron: Bfinance

Think different, put your Capital at Work

VERMOGENSBEHEER • VERMOGENSPLANNING

CapitalatWork is een onafhankelijke vermogensbeheerder voor particuliere en professionele cliënten. Dankzij onze specifieke beleggingsstijl bouwt **CapitalatWork** met succes aan het behoud en de groei van het vermogen van ons cliënteel. Daarbij zijn veiligheid, deskundigheid en

eenvoud de fundamenten van ons gedisciplineerd en consistent vermogensbeheer. Wilt u weten hoe wij uw vermogen veilig en deskundig aan het werk zetten? Contacteer ons via Lieke Antens op 076 523 70 50 of via l.antens@capitalatwork.com of surf naar www.capitalatwork.com

'NEEM RISICO MAAR DEK AF' MANAGER EN ZIJN STRATEGIE

Multi-assetfondsen zijn in de mode, omdat ze gericht zijn op het managen van staartrisiko's.

EUAN MUNRO



TEKST: CEES VAN LOTRINGEN

NIET IN 2008, maar al in 2003 deed Euan Munro van Standard Life Investments een belangrijke ontdekking. Het was de 'morning after': de ict-bubbel was gebarsten en de koersen waren fors gedaald. De Schotse assetmanager had naar eigen zeggen een aanvaardbare relatieve performance behaald ten opzichte van de index, en toch waren de klanten ontevreden.

Dat bracht Munro tot de overtuiging dat 'je zonder tevreden klanten in deze industrie geen toekomst hebt'. De ontevredenheid zat hem daarin dat aandelen de kern van veel strategieën vormen, omdat beleggers de risicopremie willen. Maar dat hogere aandelenrendement brengt ook een hogere en niet altijd aanvaardbare volatiliteit met zich mee.

Munro formuleerde daarop de ambitie om een strategie te ontwikkelen die een vergelijkbaar rendement nastreeft met een fors lagere beweeglijkheid. Dat werd Global Absolute Return Strategies (Gars), dat koerst op Libor (cash) plus 5% en een volatiliteit van om en nabij de 8%.

Standard Life hangt daarbij de slogan 'Being risk diverse, not risk averse' aan. Om die doelstelling te bereiken maakt Gars gebruik van dertig verschillende beleggingsstrategieën

die op elk gewenst moment kunnen worden toegepast. Naast staatsobligaties kan worden belegd in risicovollere assets als aandelen en valuta. Omwille van een stabiel beleggingsresultaat is het belangrijk dat de risico's, de zogenoemde staartrisiko's, goed worden ingeschat en afgedekt. Munro doet dat met volatiliteitsstrategieën, waarvoor hij bijvoorbeeld in februari opties heeft gebruikt op de volatiliteitsindex VIX.

Dat afdekken van de risico's doet hij bijvoorbeeld ook als hij belegt in potentieel lucratieve beleggingen, zoals Russische aandelen of high yield obligaties. 'Dat managen van de staartrisiko's is essentieel nu de markt in een "risk on-risk off" zit, wat de volatiliteit verhoogt', zegt Munro. Ook probeert hij een inschatting te maken van de langetermijnontwikkelingen en belegt hij long in techaandelen en short in de Russell 2000-index van Amerikaanse small- en midcapbedrijven. 'De reden voor dat laatste is dat we in een we-

'De markt zit in een 'risk on-risk off'-modus, wat de volatiliteit verhoogt'

reld verkeren van lagere groei en dat de winstverwachtingen voor bedrijven op enig moment zullen worden bijgesteld.'

De karakteristieken van multi-assetfondsen zijn dat zij minder vanuit het rendement- dan vanuit het risicoperspectief het geld van hun klanten beheren. De belangstelling voor en het geloof in die aanpak hebben een vlucht genomen nadat het Franse mixfonds Carmignac Patrimoine het rampjaar 2008 afsloot met een positief resultaat van 0,01% waar long only-aandelenfondsen soms meer dan 50% van hun vermogen hadden verspeeld. 'Risiko's nemen en toch bescherming bieden, dat is de essentie van deze aanpak', zegt Munro.

Volgens asset manager Pimco is het hedgen van de staartrisiko's mogelijk door die risico's af te dekken bij neerwaartse volatiliteit. Dat kan door risicovollere assets te verkopen of te onderwegen. Maar dan komt het aan op timing en dat is een kunst die weinig – ook professionele – beleggers machtig zijn.

Optieconstructie

Het alternatief is spreiding door beleggingen te combineren met een geringe of negatieve onderlinge correlatie. Maar in extreme omstandigheden, zoals duidelijk werd in 2008, werkt ook dat niet, omdat de correlatie tus-

sen de verschillende producten dan juist stijgt. In 2008 waren staatsobligaties nog vrijwel de enige categorie die overeind bleef, maar nu de schulden zo hoog zijn en de rente zo laag, is er sprake is van een negatief reëel rendement. Dat houdt in dat ook Duits of Amerikaans schuld papier geen vanzelfsprekende keuze meer.

De derde mogelijkheid is dan om méér risico's te nemen, maar deze af te dekken door het inzetten van optieconstructies, zoals Standard Life met Gars doet. Goedkoop is dat niet. Het Gars-fonds, dat in Groot-Brittannië vooral wordt gebruikt voor de opbouw van het pensioen, kost 1,6%. Maar als de doemscenario's uitkomen, dan brengt dat afdekken van de staartrisiko's zijn geld dubbel en dwars op.

Sterker nog, derivaten en optieconstructies kunnen zelfs bijdragen aan een positief rendement bij scherpe dalingen en maken het zelfs mogelijk om grotere longposities in te nemen in risicovollere assets zoals aandelen in opkomende markten, omdat die beschermd worden door de optieconstructie. Het heeft de beleggers in het Gars-fonds geen windeieren gelegd: het fonds heeft in de afgelopen drie jaar een rendement geboekt van 39%. ■

CEES VAN LOTRINGEN IS REDACTEUR VAN FONDSNIEUWS.



Succesvol in Europese aandelen beleggen

- Outperformance MSCI Europe van ruim 200% sinds 2000
- Marktneutraal long/short
- Nu dagelijks verhandelbaar vanaf EUR 1.000 (UCITS variant)

Kijk op www.maninvestments.nl voor meer informatie

GLG European Equity Alternative

Neem contact met ons op:

Tel: 010-2051260

E-mail: nederland@man.com



Er kan geen garantie voor de resultaten worden gegeven en in het verleden behaalde resultaten zijn geen indicator voor toekomstige prestaties. Het rendement kan door valutakoersschommelingen stijgen of dalen. Deze advertentie is uitsluitend bedoeld voor marketing-en promotionele doeleinden en is alleen bedoeld voor professionele beleggers. Potentiële beleggers moeten zich ervan bewust zijn dat alternatieve beleggingen gepaard kunnen gaan met aanzienlijke risico's. Deze advertentie wordt uitgegeven door Man Investments Nederland B.V. Het Fonds is geregistreerd in Nederland voor openbare distributie. Beleggers kunnen kosteloos het prospectus, essentiële beleggersinformatie, de statuten van het Fonds, de jaarverslagen, jaarrekeningen, halfjaarverslagen en andere publicaties opvragen bij Man Investments Nederland B.V., Postbus 30007, 3001 DA, Rotterdam.

GELDT HIGH RISK, HIGH REWARD NOG VOLATILITEIT ALS GRAADMETER

Wat zijn in de FN Universe de meest en de minst volatiele beleggingsfondsen? De redactie zocht het uit.

TEKST: COEN VAN DE VEN EN
CEES VAN LOTRINGEN

VOLATILITEIT IS NIET erg, het schoont op, het biedt kansen. Alleen: je wilt er niet in zitten als die rollercoaster over de baren van de beweeglijkheid klapt.

Tussen 2003 en 2007 was de volatilititeit op de markten nauwelijks een issue voor beleggers, maar sinds 2007 zit de angst - met tussenpozen - er weer goed in.

De redactie van Fondsnieuws heeft de beleggingsfondsen uit de FN Universe geselecteerd. Dat universum geeft de meest gekochte beleggingsfondsen op de Nederlandse markt weer. Dat is gebeurd op basis van een meting van de volatilititeit over drie en vijf jaar. Verrassend is de uitkomst niet: high risk, high reward geldt onverkort. De meest volatiele fondsen in de FN Universe zijn fondsen die zich richten op de opkomende markten.

Bovenaan de lijst staat het J.P. Morgan Russia Fund, dat over vijf jaar

een beweeglijkheid laat zien van 40,03%, gevolgd door het BNP Paribas Equity Turkey Fund. Ook ING Emerging Markets Europe staat bovenin. Fondsmanager Gus Robertson van dit ING-fonds verklaart de volatilititeit uit het feit dat belegd wordt in hoge- β -markten als Rusland, Polen en Turkije. 'Een hoog rendement gaat er gepaard met een hoog risico', zegt hij. 'Bovendien zijn het long only-fondsen die het risico niet hedgen.'

Robertson wijst erop dat het fonds het beter doet dan de index, de MSCI EM Europe 10/40. Bovendien is de informatieratio volgens hem goed. Die ratio meet de vaardigheden ('skills')

'Rusland is extreem gevoelig voor de risicobereidheid van de Westerse beleggers'

MEEST VOLATIELE AANDELENFONDSEN

FONDSHUIS	RENDEMENT		RENDEMENT		RENDEMENT	
	1 JAAR	1 JAAR	3 JAAR	3 JAAR	5 JAAR	5 JAAR
JP Morgan Russia	-21,41	35,84	35,19	32,72	-5,55	40,03
HSBC GIF Indian Equity	-19,18	35,67	23,57	34,70	0,49	37,90
BNP Paribas Equity Turkey	-8,76	33,06	30,65	35,03	0,48	39,89
ING Emerging Europe	-15,00	28,29	28,19	26,96	-4,54	31,66
ING Invest Emerging Europe	-14,01	28,51	29,54	26,49	-5,03	31,59

MINST VOLATIELE AANDELENFONDSEN

FONDSHUIS	RENDEMENT		RENDEMENT		RENDEMENT	
	1 JAAR	1 JAAR	3 JAAR	3 JAAR	5 JAAR	5 JAAR
Amundi Abs Vol Euro Eq	3,41	4,46	4,97	4,98	8,57	7,47
Triodos Vastgoedfondsen	-3,70	8,40	-2,25	6,12	-0,71	6,08
Robeco Euro Cons Eq	-0,54	10,95	14,57	11,66	*	*
Fidelity Global Health Care	11,59	11,81	14,84	10,78	2,54	12,30
Lombard Odier Gen Global	3,96	12,02	18,69	12,81	*	*

Cijfers gemeten door Morningstar Direct op 1 april 2012.

Fondsen zijn opgenomen in de FN Universe.

* = Fonds is jonger dan 5 jaar

van de manager en zet daarbij het rendement af tegen het genomen risico.

Claire Pech, die deel uitmaakt van het Emerging Markets team van J.P. Morgan, meent dat de hoge volatilititeit van het J.P. Morgan Russia Fund uit de inefficiency van deze markt verklaard kan worden. 'Rusland is extreem gevoelig voor de sterke schommelingen in de risicobereidheid van beleggers. Dat komt omdat de richting van de markt een reflectie is van de olieprijsontwikkelingen. Daardoor is de Russische markt meer cyclisch voor buitenlandse beleggers.'

Westerse beleggers hebben bovendien een home bias op het moment dat de beweeglijkheid van de markten sterk toeneemt. Zij trekken hun geld dan massaal naar het thuisfront terug met alle schadelijke gevolgen van dien.

Pech verwacht dat de Russische markt voorlopig volatiel zal blijven, omdat het marktsentiment sterk wordt gedreven door de wereldwijde groei - of het gebrek daaraan - en de gevolgen die dat heeft voor de grondstoffenprijzen.

Aan de andere kant van het spectrum van de FN Universe bevinden zich de fondsen met een lage volatilititeit. Dat zijn fondsen die overwegend bestaan uit aandelen uit de defensieve sectoren, zoals gezondheidszorg, nutsbedrijven en consumentengoederen. Veelal gaat het hierbij om bedrijven die repeterende inkomsten hebben en dus een gezonde kasstroom en veelal dividend uitkeren.

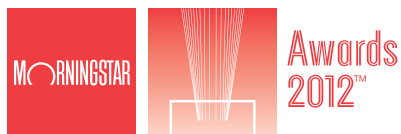
Kapitaalbehoud

Lang leek volatilititeit geen thema voor beleggers te zijn. Maar dat is sinds 2008 sterk veranderd. Behalve door de bittere ervaringen van de laatste jaren, spelen daarbij ook vergrijzing en afnemende groei een rol. Beleggers stellen zich met solide, maar ook met wat meer bescheiden rendementen tevreden - waarschijnlijk totdat de stieren weer op het toneel verschijnen.

COEN VAN DE VEN EN CEES VAN LOTRINGEN
REDACTEURS VAN FONDSNIEUWS.

**Out-think.
Out-perform.**

Belegt u al bij de winnaar van de Morningstar Awards?



- 2012: Beste Fondshuis in alle Assetcategorieën
Beste Grote Fondshuis Aandelenfondsen**
- 2011: Beste Grote Fondshuis Aandelenfondsen**
- 2010: Beste Fondshuis in alle Assetcategorieën
Beste Grote Fondshuis Aandelenfondsen**
- 2009: Beste Fondshuis in alle Assetcategorieën
Beste Grote Fondshuis Aandelenfondsen**

Threadneedle Investments is verkozen tot Beste Fondshuis in alle Assetcategorieën en tevens Beste Grote Fondshuis Aandelenfondsen bij de Morningstar Awards 2012. Zoals u ziet is Threadneedle ook in 2009, 2010 en 2011 overtuigend in de prijzen gevallen. Het bewijs dat de fondsen van Threadneedle door de jaren heen op consistente wijze een uitstekende performance hebben behaald.

Belegt u al in de fondsen van Threadneedle? Threadneedle heeft een sterke reputatie op het gebied van aandelen, obligaties, vastgoed, asset allocatie en alternatives als absolute return en grondstoffen. Vraag uw bank of adviseur naar de winnaar van de Morningstar Awards of kijk op www.threadneedle.nl

threadneedle.nl

 **threadneedle**
investments