

INVESTMENT OUTLOOK 2013

OPTIMISME ONDANKS DE CRISIS

PAGINA 6-9



**OUT OF THE BOX:
'JE ZIETTE VEEL DODE OGEN'**
PAGINA 34-37

**DE ZOEKTOCHT NAAR
ALPHAMANNETJES**
PAGINA 43

**FN UNIVERSE: DE TOPPERS
VAN 2012 & TIPS VOOR 2013**
PAGINA 48-49

VOORWOORD

Op verzoek van de redactie van Fondsnieuws kwamen vier beleggingsspecialisten en een macro-econoom bijeen in theater Spant! in Bussum voor de Investment Outlook 2013. Doel van de bijeenkomst, die door pakweg 150 professionals werd bijgewoond, was het delen van kennis en inzichten. Uitkomst van de presentaties en van de discussies die erop volgden, was dat de vijf specialisten gematigd optimistisch zijn over 2013. De aftrap daarvoor deed hoofdeconoom Wim Boonstra (cover) van de Rabobank, die zijn gehoor een hart onder de riem stak: de fundamenten van de Europese – en vooral ook Nederlandse – economie zijn veel sterker dan het sentiment van dit moment doet geloven. Boonstra verwacht een herstel in de loop van het jaar.

De beleggingsprofessionals, die zich in hun bijdragen richtten op drie asset classes en de assetallocatie, deelden enkele belangrijke inzichten: de rente op schuldpapier is vorig jaar verder gedaald, waardoor de risico's op de obligatiemarkten sterk toenemen. Tegelijkertijd zijn centrale bankiers ondubbelzinnig in hun beleidsvoornemens: ze houden de rente laag, zolang dat omwille van het herstel van de economie nodig is. Critici noemen dat de financiële repressie waar overheden zich schuldig aan maken, maar aandelenbeleggers halen er vooralsnog hun schouders over op: de lage rente wordt op de markten als een aansporing gezien om aandelen te ko-

pen, wat afgelopen jaar ook is gebeurd en wereldwijd voor stevige rendementen heeft gezorgd.

Oplettendheid is echter wel op zijn plaats. Hoewel het dividendrendement aantrekkelijker is dan het obligatierendement en een voorkeur voor aandelen gerechtvaardigd is, wezen de specialisten tijdens de Investment Outlook 2013 erop dat aandelen in de VS aan de prijzige kant zijn. Een voorkeur bestaat dan ook voor Europese aandelen, die een hogere risicopremie bieden. Fiere koploper, zo is de verwachting, zal ook in 2013 de Duitse beurs zijn.

Ook zijn de beleggers enthousiast over opkomende markten. Vorig jaar liet China het weliswaar afweten, maar dit jaar lijkt een sterk herstel denkbaar. Macro-economische cijfers wijzen daar ook op. Ook voor de langere termijn hebben assetmanagers en banken een voorkeur voor

GEMATIGD OPTIMISME BELEGGERS ONDANKS CRISISSFEER

Azië, want de combinatie van lage schulden, hoge groei en gunstige demografische ontwikkelingen is het ondubbelzinnige en aanlokkelijke spiegelbeeld van wat het Westen beleggers vooralsnog te bieden heeft.

TEKST CEES VAN LOTRINGEN



COLOFON

Hoofdredacteur Fondsnieuws
Cees van Lotringen

Artdirector
Antoine Hamers

Vormgeving
Tineke Engelbracht
Hans Spoelman

Beeldbewerking
Binh Tran

Aan deze editie werkten mee
Frank van Alphen, Tjibbe Hoekstra,
Jan van de Laar, San Lie, Cees van Lotringen,
Harm Luttkhedde, Barbara Nieuwenhuijsen,
Kim Raad, Miranda Schoutsen, Eelco Ubbels

Sales
Thijs Pessers
(pessers@fdmediagroep.nl)

Contact
redactie@fondsnieuws.nl

FONDSNIEUWS

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

Bij de selectie van onze Europese beleggingen trekken we alle registers open.



Aberdeen Global - European Equity Fund

Zoals zoveel dingen zien beleggingen er op het oog vaak goed uit. Ze hebben een gerenommeerde naam, een goede historie en de juiste herkomst. Maar als je de registers opentrekt en even rondsnuift, ontdek je dat niet alles klopt wat er onder de kurk zit.

Precies daarom doen we fundamenteel onderzoek naar Europese aandelen vóór we er in beleggen. Dat doen we op lokaal niveau en door bedrijven persoonlijk te bezoeken.

Op deze manier vinden we ook in deze lastige tijden de weg naar goede beleggingen. Ons onderzoek wijst uit dat een aantal van de best geleide en meest winstgevendende bedrijven nog altijd wordt gevonden onder Europa's oudste en meest gevestigde namen.

Wilt u meer weten over ons European Equity Fund of ons beleggingsproces?

Ga naar www.aberdeen-asset.nl/euro

www.aberdeen-asset.nl/euro

 Aberdeen

In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. De waarde van een belegging kan zowel stijgen als dalen en kan worden beïnvloed door veranderingen in valutakoersen. Een belegger krijgt zijn geïnvesteerde geld niet altijd terug. De informatie of meningen die u hier leest, zijn niet bedoeld als beleggingsadvies of als basis voor een beleggingsbeslissing. U dient uw beleggingsbeslissing altijd te baseren op het prospectus en de relevante Essentiële Beleggersinformatie (EBI) van het fonds. Deze advertentie is uitgegeven door Aberdeen Asset Managers Limited, 10 Queen's Terrace, Aberdeen AB10 1YG. Aberdeen Asset Managers Limited is geautoriseerd en gereguleerd door de Financial Services Authority in het Verenigd Koninkrijk.

INHOUD



EXPERTS BLIKKEN VOORUIT OP 2013

Fondsnieuws vroeg vier beleggingsexperts en een macro-econoom hun visie op 2013 te geven. Gematigd optimisme was het refrein, zo bleek uit de presentaties die het vijftal gaf.

PAGINA 6-25



'ETHIEK DRINGT DOOR TOT GELD'

Ethiek gaat een grotere rol spelen bij geld en beleggingen en investeringen, zegt wereldreiziger Pim van den Berg. Gesprek over de megatrends die voor u relevant zijn.

PAGINA 34-37



BESTE FONDSEN VAN '12 & TIPS '13

Welke fondsen uit de FN Universe presteerden het beste in 2012? En wat zijn volgens de grootbanken de beleggingsfondsen die in 2013 het beste zullen presteren?

PAGINA 44-49



EN VERDER

ALLE VOORSPELLINGEN VAN DE PRO'S OP EEN RIJ

Fondsnieuws nam de marktvisies en de outlooks van de assetmanagers en de grootbanken door. Een inventarisatie.

PAGINA 28-31

RISICOBEBEER KOMT VÓÓR ZOEKTOCHT NAAR RETURN

Wat zijn de ingrediënten van succesvol beleggen? Eelco Ubbels van Alpha Research geeft zijn recept.

PAGINA 38-39

VAN VISIE NAAR MODELPORTEFEUILLE

Evert Waterlander vertelt over de route van de macro-economische outlook en de beleggingsvisie tot aan de portefeuille

PAGINA 40-42

DE ZOEKTOCHT NAAR ALPHAMANNETJES

San Lie, hoofd research Morningstar Benelux over de criteria om de toppers te vinden: bevlogenheid is er één van.

PAGINA 43

RUBRIEKEN

COLUMN	17
BEURSRENDEMENTEN IN 2012 ...	26-27
FN UNIVERSE	48-49
FONDSNIEUWS IN 2012	51

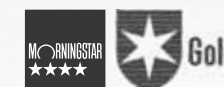
COMGEST, EEN ONAFHANKELIJKE GROEP MET EEN DUIDELIJKE FOCUS

Veel beleggers zijn korte termijn gericht en daarmee zeer gevoelig voor het beursstemming. 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 waarderingsdiscipline. En die focus op de lange termijn werpt haar vruchten af.

MAGELLAN



COMGEST GROWTH GLOBAL EMERGING MARKETS



COMGEST GROWTH EUROPE



© 2013 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

'DIT WORDT GEEN VROLIJK JAAR'

NEDERLANDS PESSIMISME ONTERECHT

Vrolijk wordt het jaar niet, maar het wordt wel een jaar waarin het cement van de eurozone een stuk harder wordt, stelt econoom Wim Boonstra in een bijdrage voor de Investment Outlook 2013.

TEKST HARM LUTTIKHEDDE

'Nu nog bepaalt de zwakste schakel binnen de eurozone de kracht van het geheel. Die constructiefout uit het verleden wordt nu stap voor stap hersteld', zegt hoofdeconoom Wim Boonstra van Rabobank. Wat hem betreft worden eurobonds eerder nog vandaag dan morgen ingevoerd. Een plan daartoe heeft hij overigens afgelopen jaar al overhandigd aan Herman Van Rompuy, voorzitter van de Europese Raad.

Maar Boonstra is zich ervan bewust dat het zo'n vaart niet zal lopen. De eerste horde die genomen

moet worden is de totstandkoming van een bankenunie. Een belangrijke stap in dat proces namen de ministers van Financiën reeds in december door een akkoord te sluiten over gemeenschappelijk toezicht op banken.

Vervolgstappen zullen naar verwachting na de Duitse parlementsverkiezingen in september, waarbij Angela Merkel goede kaarten heeft om voor een derde termijn verkozen te worden, in een stroomversnelling komen. Dat geldt ook als Merkel niet wint, want de belangrijkste oppositiepartij SPD is eveneens pro-Europees.

Om te voorkomen dat het continent wegzakt in een diepe recessie zullen de Noord-Europese landen volgens Boonstra het doorvoeren



FONDSNIEUWS INVESTMENT OUTLOOK 2013, SPANT! IN BUSSUM FOTO: BINH TRAN

van bezuinigingen en lastenverzwaringen moeten temporiseren en hun prioriteiten verleggen naar het doorvoeren van structurele hervormingen en waar mogelijk het aanzwengelen van economische groei. Bang voor reprimandes van de Europese Commissie is hij niet. 'Europa heeft momenteel wel wat anders aan haar hoofd dan de

'IK BEN GEEN VOORSTANDER VAN GREXIT, MAAR SLUIT HET NIET UIT'

gele kaart te trekken voor financieel solide landen die tijdelijk over de 3%-grens voor het begrotingstekort gaan. Zolang er op termijn maar uitzicht is op begrotingsevenwicht.'

Grexit blijft optie

De kans dat de eurozone alsnog uiteen zal vallen is volgens Boonstra vrijwel niet meer aanwezig.

'Alleen uit het Verenigd Koninkrijk en de ChristenUnie komen die geluiden nog.' Door verschillende steunoperaties is het besmettingsgevaar nu veel kleiner. Dat maakt het ook voor Griekenland, de zwakste schakel in Europa, gemakkelijker om uit de eurozone te stappen.

'Ik ben geen voorstander van

een Grexit, maar ik sluit het ook niet uit dat het alsnog gebeurt.' Boonstra zou er bovendien niet echt rouwig om zijn. 'Griekenland heeft ons niet veel te bieden. Ze hadden nooit onderdeel van de eurozone mogen worden. Al is het voor iedereen beter als ze er nu maar in blijven'

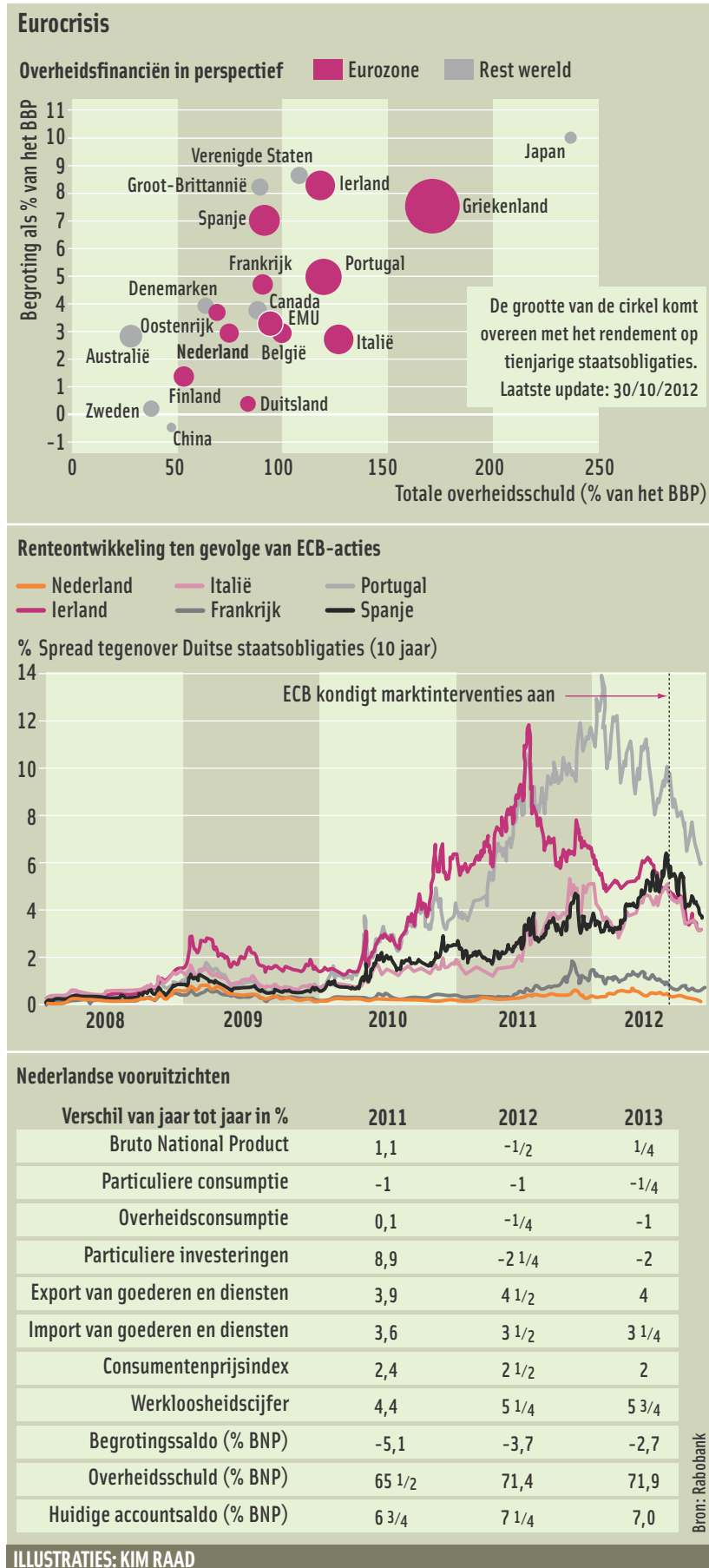
En over Spanje moet niet het beeld ontstaan dat het altijd zwak zal blijven. 'Tot aan de crisis heeft het land zich altijd keurig aan het begrotingspact gehouden. En vergeet ook niet dat tien jaar geleden Duitsland nog de zieke man van Europa was. Er gebeurt meer goeds in Zuid-Europa dan de media ons willen doen geloven.'

Toch valt het niet geheel uit te sluiten dat de eurocrisis opnieuw oplaait. De risico's die daarmee samenhangen zijn vooral van politieke aard, zowel in Zuid-Europa, waar grote onvrede heerst over de harde bezuinigingsmaatregelen, als in Noord-Europa, waar de steun afbrokkelt om te moeten op te draaien voor de puinhoop die de periferie ervan gemaakt heeft.

Dollar te duur

Want in economisch opzicht is Europa gemiddeld nog altijd het meest degelijke blok ter wereld, zegt Boonstra. Zo is het de grootste exporteur ter wereld en heeft het de overheidsfinanciën beter op orde dan Japan, Groot-Brittannië en de VS. 'De uitdaging is dus om te blijven hervormen, niet alleen in Zuid-Europa.'

De outlook voor de VS ziet er voor komend jaar evenmin rooskleurig uit. 'Het land heeft een hoge staatsschuld, een groot be-



grotings- en spaartekort en – ondanks het akkoord rond de fiscal cliff – een onzekere politieke situatie. Het is goed dat de fiscal cliff op het nippertje is omzeild, maar het land is nog lang niet uit de budgettaire problemen.'

Een punt van zorg is ook de dure dollar. Deze zou eigenlijk op 1,50 euro moeten staan, maar als gevolg van het 'doorkrukken' in Europa staat de dollarkoers te hoog. Een zwakkere dollar zou de exportpositie van de VS aanzienlijk verbeteren, de inflatie optrekken naar 5 procent en de vermogenspositie verbeteren. 'Als de dollar in waarde daalt wordt het land paradoxaal genoeg rijker.'

Pessimisme onterecht

Maar er is ook een zeer positieve ontwikkeling zichtbaar en die heeft betrekking op de energievoorziening in de VS. Dankzij de winning van schaliegas zal het land op de lange termijn niet meer afhankelijk zijn van het buitenland. 'Als deze ontwikkeling doorzet, wat overigens nog te bezien valt gezien de schadelijke milieueffecten, kan dat betekenen dat de politieagent van de wereld zich terugtrekt uit een aantal spanningsgebieden, met alle geo-

**'HET IS OP
DIT MOMENT
BEPAALD
GEEN DOOD
WATER'**



politieke gevolgen van dien.'

Geen of zwakke economische groei in de ontwikkelde regio's betekent overigens niet dat er niets verdiend wordt of dat er nergens sprake is van groei. 'Er zijn altijd sectoren die krimpen en groeien. Het is op dit moment bepaald geen dood water.'

Enigszins positief is Boonstra over opkomende markten. De groei zal er weer wat aantrekken na de vertraging in 2012. 'Maar deze landen hebben niet het gewicht om Europa uit de recessie trekken.'

Al met al schetst Boonstra geen positief beeld. 'Maar nergens in de wereld lijken mensen zo pessimistisch als in Nederland.' En dat is onterecht, vindt hij. Want Nederland is en blijft het rijkste land binnen de eurozone, ook als de groei de komende jaren op een laag pitje staat. En de Nederlandse huizenmarkt kent geen zeepbel, die komt er weer bovenop, misschien wel sneller dan nu algemeen wordt verwacht. ■

HARM LUTTIKHEDDE IS REDACTEUR VAN FONDSNIEUWS.

'AANDELEN ZIJN HELEMAAL NIET ZO GOEDKOOPT'

RISICOPREMIE IN EUROPA HOGER DAN IN DE VS

Veel beleggers grijpen de lage rente op schuld papier aan om hun exposure naar aandelen te verhogen. Strateeg Dan Morris van JPMorgan AM waarschuwt echter dat veel aandelen een fair value hebben bereikt.

TEKST TJBIBE HOEKSTRA

In tegenstelling tot wat veel beleggingsprofessionals beweren, zijn aandelen helemaal niet meer zo goedkoop. Dat zei aandelenstrateeg Dan Morris van JPMorgan Asset Management op de door Fondsnieuws georganiseerde Investment Outlook 2012 in Bussum.

'Als we de huidige aandelenkoersen vergelijken met de winstverwachtingen voor volgend jaar, zijn aandelen niet goedkoop meer', vindt Morris. 'Een jaar geleden was

dat wel zo, maar nu zou ik zeggen dat ze gewoon redelijk geprijsd zijn. Aandelen handelen wereldwijd nog ongeveer 15 procent onder de gemiddelde waarderingen.'

'Aangezien veel landen nog in

'VOLATILITEIT HEEFT VOOR LAGE K/W-VERHOUDING GEZORGD'

recessie zijn en de volatiliteit hoog is, vind ik dat heel redelijk. De volatiliteit van veel beurzen is de reden dat koers-winstverhoudingen aan de lage kant zijn', aldus Morris. Volgens de aandelenstrateeg komen de waarderingen alleen op een hoger niveau als de aandelenkoersen voor een langere periode stabiel zijn.

Volgens Morris zit dat er voorlopig nog niet in, omdat er flinke macro-economische staartrisico's blijven bestaan. 'Deze "tail risks" zijn weliswaar kleiner dan vorig jaar, maar ze zijn zeker nog aanwezig, vooral in Europa.' Het uiteenvallen van de eurozone sluit Mor-

'DE "TAIL RISKS" ZIJN KLEINER, MAAR NOG AANWEZIG'

ris overigens inmiddels uit. Het woord Griekenland laat hij dan ook niet één keer vallen.

Fiscal cliff

De aandelenstrateeg ziet het gevaar vooral in Spanje schuilen. 'De werkloosheid ligt daar met 25 procent hoger dan waar ook. En als de banken straks toch veel meer geld nodig hebben, staan we voor een serieus probleem.'

Ook Italië is volgens Morris nog niet uit de gevarenzone. 'Maar dat risico is vooral politiek. Er zouden na de verkiezingen politici aan de macht kunnen komen die niet willen doorgaan met bezuinigen. Maar aan de andere kant is dat risico beperkt, omdat de financiële markten in het geval van Italië min of meer bepalen hoeveel ruimte dat land heeft.'

Het risico dat de Verenigde Staten het 'schuldenravijn' in zou donderen, was volgens Morris te verwaarlozen. Vorig jaar, toen de Republikeinen en Democraten ook met elkaar in de clinch lagen over de begroting, noemde Morris de 'fiscal cliff' nog een 'non-event'. Hij kreeg toen gelijk, want het schuldenplafond werd verhoogd waardoor ongemakkelijke beslissingen over belastingverhogingen



DAN MORRIS FOTO: BINH TRAN

en bezuinigen konden worden uitgesteld. Morris voelt zich door de recente ontwikkelingen bevestigd in zijn eerdere gedane uitspraak dat het probleem van de fiscal cliff in januari de wereld uit is, al vindt hij wel dat het bereikte akkoord op oudejaarsavond geen schoonheidsprijs verdient. 'Amerikaanse aandelen zullen volgens hem ook geen last hebben van een aanstaande verhoging van de dividendbelasting, zoals president Obama die wil doorvoeren.'

'Beleggers hielden er al rekening mee dat die belasting omhooggaat', zegt Morris. 'Waar het om gaat, is de winstgroei die bedrijven laten zien. Dat is veel belangrijker dan de vraag hoe de opbrengsten van die winstgroei worden verdeeld. Dat de staat straks een groter deel van die koek krijgt, is dus niet heel relevant.'

Hoewel de Europese aande-

lenbeurzen in tegenstelling tot de Amerikaanse nog lang niet terug zijn op het niveau van voor de financiële crisis, vindt Morris Europese aandelen ook ten opzichte van hun Amerikaanse tegenhangers niet goedkoop.

Relatieve waarderingen

'Als je kijkt naar de relatieve waarderingen van aandelen, zie je dat Europese aandelen sinds de invoering van de euro in 1999 stelselmatig zo'n 15 procent lager gewaardeerd worden dan Amerikaanse', zegt Morris. 'Die onderwaardering is ook weleens lager of hoger geweest en verschilt per aandelenmarkt, maar ligt nu weer rond dat niveau. Je kunt daarom wel zeggen dat Europese aandelen op dit moment redelijk geprijsd zijn.'

Binnen de eurozone lopen de relatieve waarderingen volgens hem overigens sterk uiteen. 'We

Laagvolatiel beleggen: minder hard dalen, dus sneller herstellen

De gedachte achter laagvolatiel beleggen is dat bepaalde aandelen in slechte tijden naar verwachting minder hard dalen dan andere aandelen. Als de markten weer aantrekken, hoeven laagvolatiele aandelen minder goed te maken om weer op het oude peil te komen.

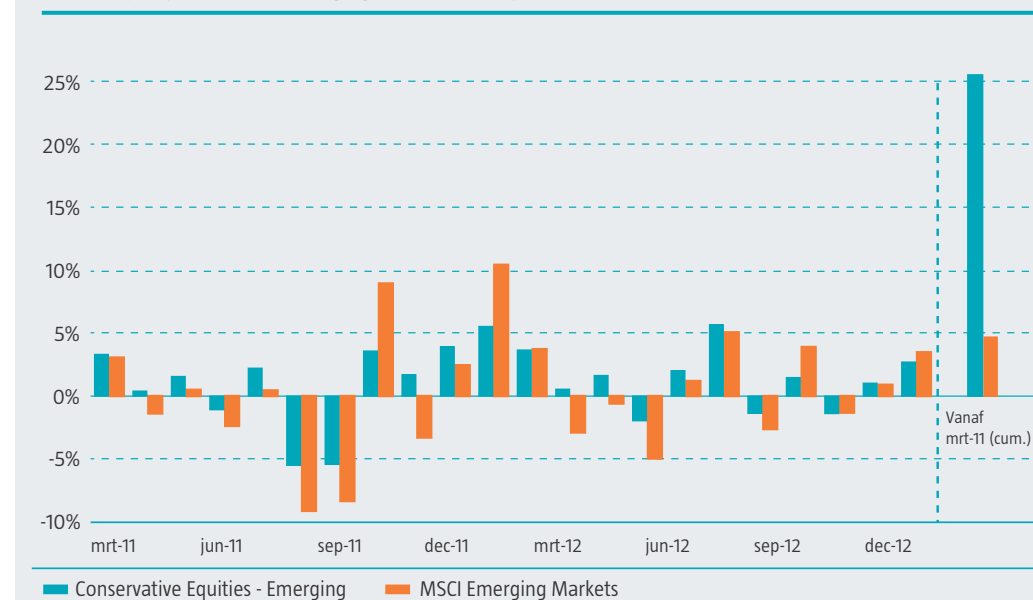
In de grafiek hebben we dit zichtbaar gemaakt. We hebben het fonds Robeco Emerging Conservative Equities vanaf de lancering in maart 2011 vergeleken met de MSCI Emerging Markets Index. Het cumulatieve rendement van Emerging Conservative Equities bedroeg over deze periode 25,9% (13,4% per jaar gemiddeld)* met een volatiliteit van slechts 10,3%,

terwijl de referentie-index een rendement van 4,8% had bij een volatiliteit van 16,6%.* Ter verduidelijking, een aandeel dat bijvoorbeeld 20 procent daalt, moet 25 procent stijgen om weer op het oude niveau terug te komen. En een aandeel dat 50 procent daalt, moet maar liefst 100 procent terugwinnen! Een aandeel

dat minder hard gedaald is, heeft minder goed te maken en zal naar verwachting sneller herstellen. Opvallend is dat laagvolatiele aandelen in stijgende markten naar verwachting maar beperkt achterblijven bij andere aandelen. Die combinatie vormt de aantrekkingskracht van laagvolatiel beleggen.



Maandelijkse performance Emerging Conservative Equities sinds maart 2011*



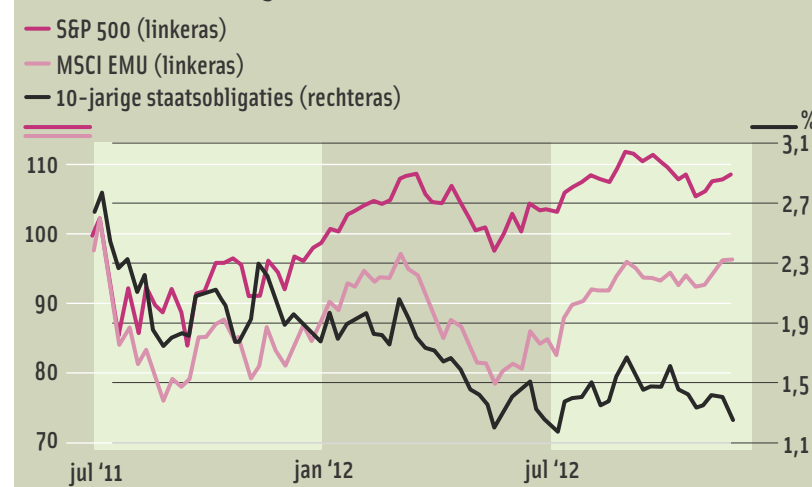
Bron: Robeco
* De waarde van uw belegging kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst.

Robeco heeft al meer dan zes jaar ervaring met zijn strategie in laagvolatiele aandelenportefeuilles, Europees (Robeco European Conservative Equities) en wereldwijd (Robeco Global Conservative Equities). Inmiddels beheren wij bijna EUR 4 miljard aan laagvolatiele aandelen (per 31-12-2012). Wij gebruiken onze zeer uitgebreide expertise om een langetermijnstrategie neer te zetten voor aandelen die in een neergaande markt minder hard dalen, waardoor ze sneller herstellen. Over het algemeen hebben deze aandelen ook hogere dividendrendementen. We streven voor Emerging Conservative Equities naar een dividend van circa 5% per jaar.

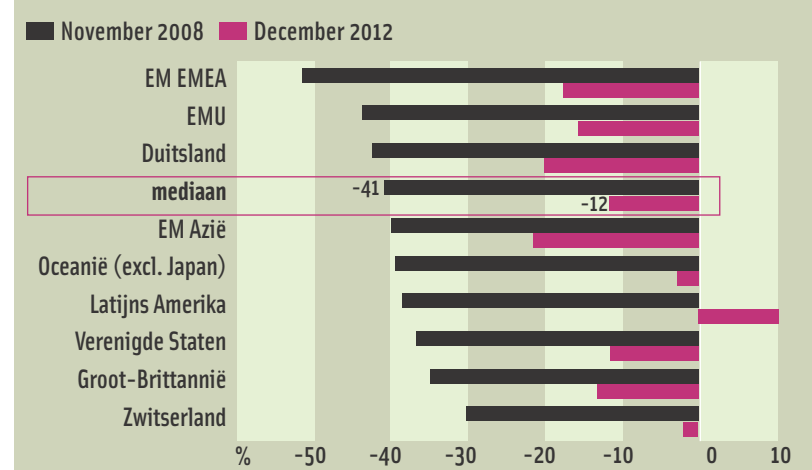
Wilt u meer weten?
Kijk dan op www.robeco.nl/emerging waar fondsmanager Pim van Vliet toelicht hoe in slechte tijden minder wordt verloren en in goede tijden relatief minder wordt 'gemist'.



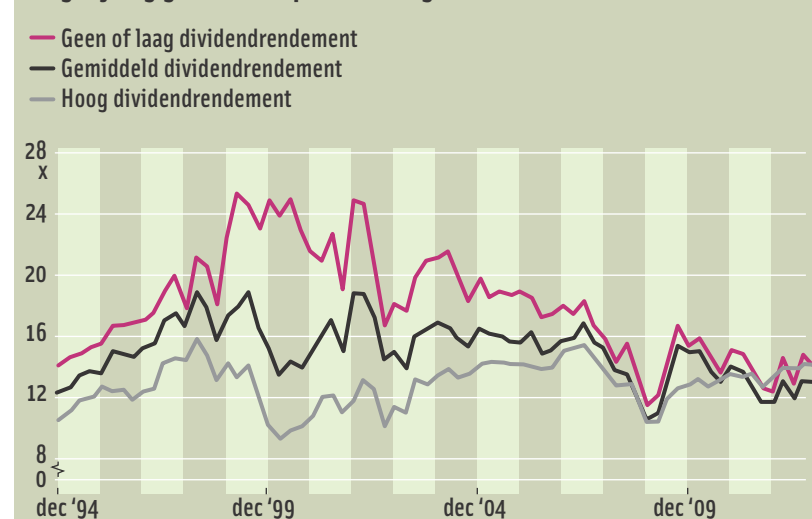
Aandelen- versus obligatierendement



Aandelen niet langer goedkoop



S&P dividendvergelijkingen per kwartaal, vergelijking gebaseerd op toekomstige K/W



Zoektocht naar inkomen verhoogt waardering van dividendaandelen Bron: JPMorgan

ILLUSTRATIES: KIM RAAD

'WE ZIEN VOORAL KANSEN VOOR ITALIAANSE BEDRIJVEN'

zien vooral kansen voor Italiaanse bedrijven, met uitzondering van de banken. De Italiaanse beurs is nu zo'n 40 procent ondergewaardeerd.' Ter illustratie: de toonaangevende MIB-index van de beurs van Milaan is in de afgelopen vijf jaar met bijna 60 procent gedaald.

Fed stimuleert

De belangrijkste reden voor de onderwaardering van Europa tegenover de VS is volgens Morris het feit dat de Amerikaanse economie sinds het begin van dit decennium stelselmatig harder is gegroeid dan het gemiddelde in de eurozone.

Belangrijk is ook de rol van de Fed. 'In 2008 waren Amerikaanse aandelen op basis van historische waarderingen 41 procent ondergewaardeerd. Inmiddels is die onderwaardering terug naar 12 procent dankzij de monetaire verzuimingspolitiek van de centrale bank', aldus Morris. Mocht de Fed doorgaan met zijn stimuleringsbeleid, wat in de lijn der verwachting ligt, dan bestaat het risico dat de onderwaardering zelfs overslaat in een premie. 'In dat geval hebben we een probleem.'

TJIBBE HOEKSTRA IS REDACTEUR VAN FONDSNIEUWS.

Belangrijke informatie

Robeco Institutional Asset Management B.V. (Handelsregister nummer 24123167) heeft een vergunning van de Autoriteit Financiële Markten te Amsterdam.

HET ANTWOORD OP DE LAGE RENTE LUIDT: VERLENG DE LOOPTIJD

OBLIGATIEBELEGGERS FOCUSSEN NU OP KREDIETRISICO'S

De rente blijft de komende jaren laag. Dat hoeft geen beletsel te zijn om te beleggen in staatsobligaties. Langere looptijden bieden namelijk enig soelaas, zegt Gerard Moerman.

TEKST FRANK VAN ALPHEN

Obligatiebeleggers hebben een paar zekerheden. Zo heeft Fed-voorzitter Ben Bernanke gezegd dat hij de rente zeker tot begin 2015 niet zal verhogen. Daarnaast zijn de groeiverwachtingen voor met name Europa de komende jaren gematigd. 'De ECB zal de rente dus evenmin snel verhogen', zegt Gerard Moerman, hoofd rates & money markets van Aegon Asset Management.

Lage rentes betekenen een lage coupon op staatsobligaties. 'Zeker landen die als veilig bekendstaan, kunnen spotgoedkoop geld opha-

len', aldus Moerman. 'Dat geldt niet alleen voor overheden, maar ook voor bedrijven.'

Moerman denkt niet dat institutionele beleggers een hogere beloning kunnen afdwingen. 'Dat lukt niet omdat er veel geld op zoek is naar een belegging. Dit is onder meer het gevolg van de enorme hoeveelheid liquiditeit die de centrale banken in de economie hebben gepompt. De toestroom van geld heeft vooral een inflatoire werking gehad op verschillende assets. Staatsobligaties, bedrijfsobligaties en vastgoedaandelen zijn allemaal duurder geworden.'

De verwachting is dat rente ooit weer zal stijgen, waardoor obligaties in waarde zullen dalen. 'Dat hangt als een zwaard van Damo-

cles boven de markt. Beleggers zijn bang voor een snelle rentestijging met dito waardedaling voor de obligaties. Wij maken ons daar komend jaar geen zorgen over.'

Focus verlegd

De zeer lage of zelfs negatieve rente op staatsleningen van Duitsland, Nederland en de VS heeft zijn uitwerking op de rest van de markt niet gemist. 'Veel institutionele beleggers hebben een deel van hun geld verplaatst naar bedrijfsobligaties en opkomende markten.

Hierdoor is de spread tussen deze obligaties en de ontwikkelde markten al flink geslonken. Zo

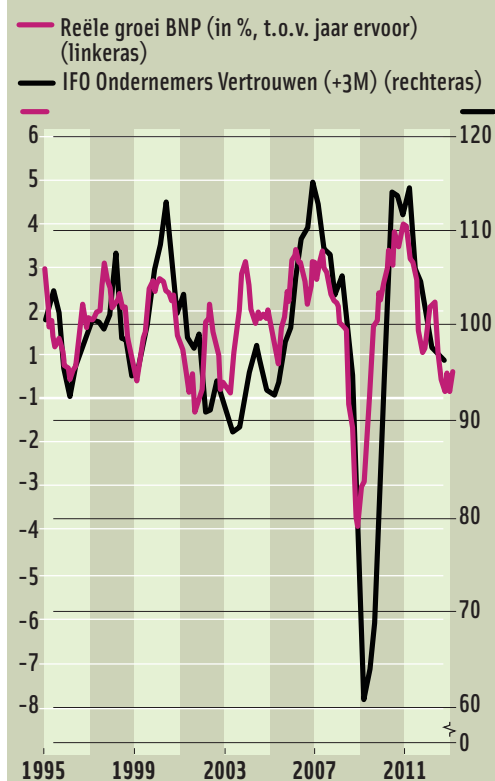
'BELEGGERS ZIJN BANG VOOR SNELLE STIJGING VAN DE RENTE'

kunnen opkomende landen als Polen en Tsjechië inmiddels ook tegen lagere rentes lenen.'

Moerman verwacht dat het onvermogen van de VS om zijn staatsfinanciën op orde te brengen ertoe zal leiden dat de rente op Amerikaanse staatsobligaties het komende jaar stijgt. 'De spread tussen Duitsland en de VS zal wat oplopen, vooral voor langlopende obligaties.' Ook denkt hij dat minimaal één kredietbeoordelaar de rating van de VS zal verlagen, wat S&P vorig jaar al deed.

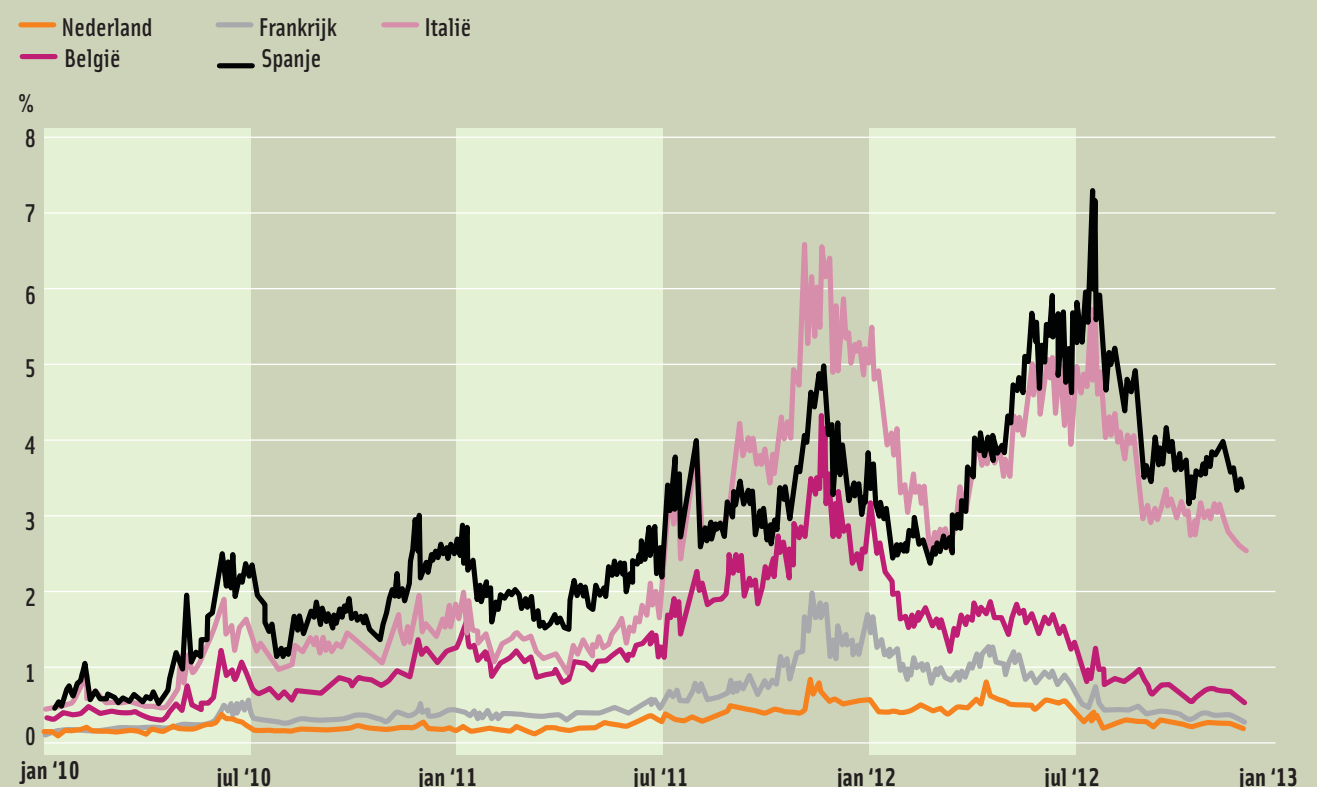
DUITSLAND

Lage groei en lage inflatie houden obligatiekoersen laag



Duitse Bund maakt de muziek

Spread 5-jarige staatsobligaties tegenover Duitsland



ILLUSTRATIES: KIM RAAD

Bron: AegonAM

Doordat de rente dit jaar verder is gedaald, kunnen obligatiebeleggers redelijk tevreden terugkijken. Dat is terug te zien aan de rendementen van verschillende fondsen: Money Market: 2 procent, AAA Euro: 8 procent, Europese staatsobligaties: 10 procent, Investment Grade bedrijfsobligaties: 14 procent, High Yield: 16 procent en Asset Backed Securities: 18 procent.

De eurocrisis heeft de focus van de obligatiebelegger verlegd van groei en inflatie naar kredietrisico. 'Dat is terug te zien in de spread tussen bijvoorbeeld vijfaarsleningen van Nederland en Italië. Die is ongeveer 300 basispunten. Kredietrisico is de belangrijkste verklaring voor dat verschil.'

Risico's dichter bij huis

Wie gelooft dat de eurocrisis op termijn zal worden opgelost, kan geld verdienen door te investeren in landen als Spanje en Italië. Volgens Moerman is het dan wel zaak niet te worden gedwongen dit schuld papier tussentijds te verkopen. 'Als een pensioenfonds alleen in triple A-stukken mag beleggen, heeft het fonds een probleem als het bij een verlaging van de kredietwaardigheid stukken van de hand moet doen. Verplichte verkopen in een vallende markt wil je natuurlijk vermijden.' De oplossing is volgens Moerman aanpassing van het mandaat. Een belegger die vertrouwen heeft in de afloop van de eurocrisis zal het mandaat zo moeten aanpassen dat hij niet wordt verplicht te verkopen voor het eind van de looptijd. 'Je moet deze kunnen uitzitten.'

Begrippen als veilig en riskant hebben sinds de eurocrisis een andere betekenis gekregen. 'Risico's



GERARD MOERMAN FOTO: BINH TRAN

werden geassocieerd met opkomende markten zoals Argentinië of Pakistan. We moeten er nog steeds aan wennen dat de risico's dichter bij huis te vinden zijn', stelt Moerman. 'Het kwijtschelden van de Griekse schuld is iets waarover politici nu pas hardop praten. Een half jaar geleden was dat nog een taboe.'

De situatie op de obligatiemarkt heeft de interesse in leningen met langere looptijden aangewakkerd. Moerman: 'We willen geen geld inleveren. Daarom vermijden we de heel korte looptijden. We zoeken het meer in de looptijden tus-

'CENTRALE BANKIERS HOUDEN IN DE REGEL HUN WOORD'

sen de vijf en vijftien jaar.'

De koersen van deze obligaties stijgen naarmate de tijd tot de aflossing slinkt in een omgeving met een lage rente. Dit is het 'roll down-effect'. Dat dit effect extra rendement kan opleveren, laat Japan zien. Japan is het toonbeeld van een land dat al meer dan een decennium worstelt met een hardnekkig lage rente. Moerman: 'De rente lag de laatste twaalf jaar op gemiddeld 1,4 procent. Toch was daar een rendement van 3,5 procent te behalen met een portefeuille met een gemiddelde looptijd van acht jaar.'

Langere looptijden verhogen het renterisico van de portefeuille, beamen de Aegon-beleggers. 'Dit risico vinden we aanvaardbaar omdat we verwachten dat de rente de komende tijd zeker niet zal stijgen. Niets is zeker, maar over het algemeen houden centrale bankiers hun woord.' ■

FRANK VAN ALPHEN IS FINANCIËEL JOURNALIST EN MEDEWERKER VAN FONDSNIEUWS.

Voorspellingen Vergeet de zwarte zwaan niet

CEES VAN LOTRINGEN OVER DE LOUTERENDE WERKING VAN DE KREDIETCRISIS

Het afgeven van voorspellingen en prognoses is een favoriet tijdverdrijf rond de jaarwisseling, maar wordt niet door iedereen gewaardeerd; vaak zitten beleggers en analisten er behoorlijk naast. Men moet zich dan ook realiseren, schrijft econoom Nassim Taleb - bekend van de bestseller *The Black Swan* -, dat veel beroepsgroepen, zoals politici en soms ook beleggers, gericht zijn op 'to look good' in plaats van op 'to do good'. Die discrepantie tussen Schijn en Wezen heeft volgens Taleb vooral te maken met het feit dat veel professionals geen of slechts een beperkt persoonlijk risico lopen.

Voor beleggers is het dan ook zaak om zich bewust te zijn van de relativiteit van voorspellingen, prognoses en tips. Ze zijn gemakkelijker gegeven dan waargemaakt. In de oudheid wisten ze wel hoe ze met met 'mooiweerpraters' korte metten moesten maken, schrijft Taleb. In de Code van Hammurabi, die 3800 jaar oud is, werd bepaald dat als de eigenaar van een huis omkwam omdat zijn woning door ondeugdelijke bouw was ingestort, de bouwer ter dood werd gebracht. Een dergelijk ondubbelzinnig risicomangement wordt niet meer gevoerd, gelukkig maar, maar ervaring leert dat een kritische gereserveerdheid ten opzichte van wat beloofd en voorspeld wordt op zijn plaats is. Beleggers doen er goed aan om de opgediende voorspellingen vooral als een mogelijk scenario te beschouwen - zeker nu we in een complexe, snel veranderende en weinig doorzichtige periode leven.

Zo raadde voormalig DNB-directeur Lex Hoogduin twee jaar



FOTO: ISTOCKPHOTO

geleden beleggers ten aanzien van de eurocrisis aan om met drie scenario's rekening te houden: doormodderen, een betekenisvolle stap voorwaarts of fragmentatie en renationalisatie. ECB-president Mario Draghi gaf medio vorig jaar de garantie af dat hij alles zou doen dat in het vermogen van de bank lag om de euro te redden, bijvoorbeeld door massaal staatspapier op te kopen. Er valt over te twisten welk scenario met die stap gevoe(r)d werd, maar de markten zagen het als een onverbloemde aansporing om aandelen te kopen. Dat hebben ze gedaan en dat zullen ze dit jaar waarschijnlijk blijven doen, omdat centrale bankiers de garantie hebben afgegeven dat ze de rente voorlopig laag zullen houden. En tegen een centrale bank in speculeren is, afgezien van George Soros in 1992, nog vrijwel nooit een belegger goed gekomen.

De toekomst kan niet voorspeld worden, stelt Taleb. Want de karakteristieken van de zwarte zwaan zijn dat hij onvoorspelbaar is, grote, nauwelijks voor te stellen consequenties heeft en dat het terugkijkend goed te verklaren is. Daarom is deze crisis ook zo louterend: je moet je niet richten op het (potentiële) rendement, maar op de risico's. Wil je resultaat boeken, concentreer je dan op dat waar je invloed op kan hebben: professionaliseer het proces, kies je beleggingsstijl en je wapens en werk zo hard als je kan. ■

CEES VAN LOTRINGEN IS HOOFDREDACTEUR VAN FONDSNIEUWS.



COMPLEXITEIT LOONT WEL

ALTERNATIEVE BELEGGINGEN WINNEN TERREIN

Wie rendement zoekt, moet durven af te wijken van de gebaande paden, zegt Fons Lute van BlackRock. De complexiteit van alternatives schrikt velen nog af, maar wie ermee kan omgaan wacht een goede beloning.

TEKST HARM LUTTIKHEDDE

'De heersende opvatting onder investeerders is nog steeds dat complexe beleggingen zo veel mogelijk moeten worden vermeden', zegt Fons Lute, managing director bij BlackRock Fiduciary Mandates in Londen.

'Maar wie de risico's begrijpt, kan een goede inschatting maken van de verwachte kasstroom.' En dat is precies waar het bij alternatieve beleggingen voor een belangrijk deel om draait, het genereren van 'cashflow'. De verwachte hoogte en de mate van zekerheid van de kasstroom geven de doorslag bij elke investeringsmogelijkheid.

De rem op nieuwe banklenin-

gen zal in 2013 vooral grootschalige investeringen in onroerend goed en infrastructuur beperken. 'Dat betekent dat het niet altijd eenvoudig zal zijn om de grote component aan vreemd vermogen gefinancierd te krijgen die nodig is om een project rendabel te maken.'

Q-Park op water

Voor kleinschalige projecten lijken

'OOK KLEINE PROJECTEN KANSRIJK VOOR PRIVATE EQUITY'

de kaarten beter geschud, aldus Lute. Jachthavens in Groot-Brittannië noemt hij een goed voorbeeld in de onroerend goedsector waar op dit moment kansen liggen voor alternatieve beleggers. 'Je kunt het vergelijken met een Q-Park op water. Het zijn ligplaatsen waar altijd behoefte aan is. Ze komen op de markt doordat grote vastgoedbeleggers ze niet langer al kernactiviteit beschouwen. Met de inkomstenstroom is echter niets mis.'

Een ander voorbeeld is de exploitatie van poliklinieken voor artsen. 'Ook een relatief kleinschalige investering in een nieuw verzorgingsconcept met stabiele huurders die op veel locaties gedaan kan worden en die voor een goede spreiding in de portefeuille zorgt.'



FONS LUTE

Continu op zoek

'Uiteindelijk', zegt Lute, 'gaat het erom waar je economische transacties vindt die rendement opleveren. Daar zijn alternatieve beleggingsexperts continu naar op zoek.'

Zo ziet hij voor hedgefondsen veel interessante kansen op het gebied van 'structured credit'. 'Financiële instellingen in Europa en de VS hebben veel te veel schulden in hun boeken waar zij van af moeten.' De oorzaak daarvan ligt bij verzwakte bankbalansen, restricties met betrekking tot kapitaal en de toegenomen focus op de binnenlandse markt.

Dergelijke bankschulden zullen met kortingen verkocht moeten worden en kunnen, mits voor een scherpe prijs overgenomen, aantrekkelijke rendementen opleveren. 'Zo kan het eerdere succes van distressed credit funds worden verlegd naar overgenomen bankschulden.'

De zogeheten 'structured credit funds' kennen echter als nadeel dat ze een lagere liquiditeit hebben,

'DOOR CRISIS MOETEN BANKEN VAN STRUCTURED CREDITS AF'

waardoor ze in feite alleen voor institutionele partijen interessant zijn. 'Bankfinanciering heeft een langere looptijd dan wat hedgefondsen gewend zijn.'

Voor hedgefondsen die aandelenstrategieën volgen is het nog maar de vraag of ze na een matig 2012 dit jaar wel zullen outperformen, zegt Lute. Hoewel de omgevingsfactoren het afgelopen half jaar zijn verbeterd, blijft de onderliggende groeitrend zwak. 'Zolang er weinig momentum in de aandelenmarkten is, zullen long-short-aandelenfondsen het niet makkelijk hebben.'

Ook private equity kan nu interessant zijn. Want projecten waarvan het 'vintage'-jaar in matige of zelfs slechte economische tijden ligt, blijken later vaak de meest winstgevendste, stelt Lute.

Complexiteit loont

Alles overziende stelt Lute dat alternatieve beleggingen in 2013 interessante rendementsmogelijkheden bieden. 'Complexiteit speelt zeker een rol en beleggers die daarmee om kunnen gaan worden er goed voor beloond.'

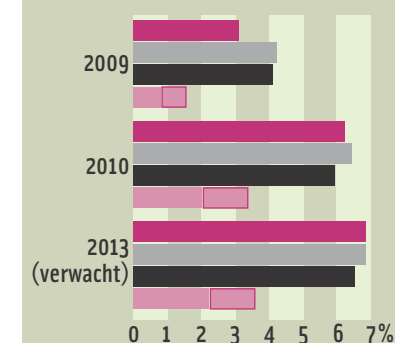
HARM LUTTIKHEDDE IS REDACTEUR VAN FONDSNIEUWS.

Alternatives in trek

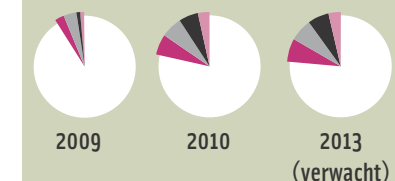
Institutionele beleggers verwachten een toenemend gebruik van alternatieve beleggingen in de assetallocatie



Gemiddeld percentage van het totale beheerde vermogen



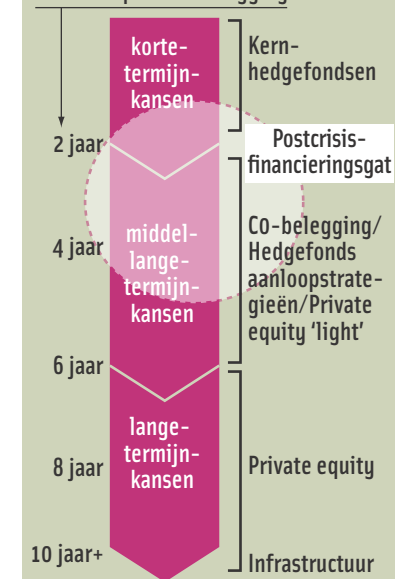
Gemiddelde portfolio's



Bron: McKinsey/Institutional Investor Global Survey on Institutional Investing, 2011

Alternatieve beleggingen bieden bij elke beleggingshorizon kansen

Deelnameperiode belegging



Bron: BackRock

ILLUSTRATIE: KIM RAAD

WE GAAN VOOR
~~19.000~~

Elke dag sterven
19.000 kinderen
door oorzaken die
te voorkomen zijn.

Jörgen gaat voor
nul. En jij?
Kijk op unicef.nl
wat jij kunt doen.

unicef 
unite for children

IK
GA
VOOR
~~19.000~~

'IK BEN ZEER BEZORGD' HET TEGENGELUID VAN DE GOEROES

Waar de meeste fondsenhuizen verwachten dat de aandelenstijging van 2012 zich dit jaar in meer of mindere mate doorzet, zijn onafhankelijke beleggingsgoeroes een stuk somberder.

TEKST TJIBBE HOEKSTRA

Marc Faber, bijgenaamd Dr. Doom, zet in op 20 procent koersdaling op de aandelenbeurzen. 'Bedrijfswinsten zullen dalen, en ik sluit niet uit dat de wereldeconomie volgend jaar krimpt', zei Faber in december tegen nieuwszender CNBC.

Ondanks de reddingsmaatregelen van de ECB en het nieuwe hulppakket voor Griekenland verwacht de in Azië woonachtige Zwitser nog steeds dat de eurozone uit elkaar valt. Daarnaast zal de groei van de Chinese economie teruglopen naar ongeveer 4 procent.

Alleen over Zuidoost-Azië is hij positief. 'Mits er politieke stabiliteit is, groeit de economie er, ongeacht wat er verder in de wereld gebeurt. Het inkomen per hoofd

van de bevolking is in al die landen, op Thailand na, met rond de 1000 dollar per jaar nog heel laag.'

Wereldwijde recessie

Grondstoffengoeroe Jim Rogers is nog pessimistischer. Hij voorziet een wereldwijde recessie. 'Ik ben extreem bezorgd over 2013', zei hij eerder tegen Bloomberg. 'Er zijn veel redenen om volgend jaar een recessie te verwachten, en die zal veel erger zijn dan in 2008. De regeringen kunnen die namelijk niet meer opvangen omdat ze al hun kruit al hebben verschoten.' Ook Rogers mijdt daarom aandelen. Hij verwacht dat de eurozone mogelijk volgend jaar, na de Duitse verkiezingen in het najaar, uit elkaar valt. Rogers ziet alleen nog brood in goud en landbouwproducten.

Daarnaast verwacht Rogers groei in Rusland. Hij is sinds enkele maanden adviseur bij de bank VTB, en verwacht dat het land de

komende jaren profiteert van zijn omvangrijke natuurlijke hulpbronnen door onder meer te investeren in zijn transportroutes naar Azië.

Vergeleken met Faber en Rogers is Nouriel Roubini, hoogleeraar economie en net als Faber Dr. Doom genoemd, een optimist. Roubini verwacht dat de wereld-economie met 3 procent groeit, 0,6 procentpunt lager dan de IMF-prognose. De stimuleringsmaatregelen van de centrale banken, die ook in 2013 doorgaan, bieden goede kansen voor bedrijfsleningen en staatsobligaties, 'zelfs met de lage rentes van dit moment als startpunt'. Hij gaat uit van een vlakke aandelenmarkt, met een gelijkblijvende S&P 500 en licht dalende Europese beurzen. De Aziatische beurzen bieden dankzij China het beste perspectief.

De voorspellingen van de goeroes moeten met een korreltje zout worden genomen. In september voorspelde Faber dat de beurzen in de laatste drie maanden van 2012 met 20 procent zouden dalen. De MSCI World Index stond op 31 december echter rond hetzelfde niveau als half september, toen Faber zijn uitspraak deed.

Rogers was eind 2011 al net zo negatief over de vooruitzichten als nu. Ook Roubini had de koerswinsten in de tweede helft van het jaar niet voorzien. Hij verwachtte begin 2012 dat de beurzen na een goed eerste halfjaar zouden wegzakken en voorspelde een eindstand van de S&P van 1350 punten. Deze was echter ruim 1402 punten. ■

TJIBBE HOEKSTRA IS REDACTEUR VAN
FONDSNIEUWS.

ASSETALLOCATIE: TIJD OM RISICO TE NEMEN

'EUROPESE AANDELEN AANTREKKELIJK GEWAARDEERD'

Wordt 2013 dan eindelijk een jaar van meevallers? Bij ABN Amro MeesPierson, de private banking-tak van de bank, denken ze – ondanks de huidige recessie – van wel.

TEKST CEES VAN LOTRINGEN

Wordt 2013 dan eindelijk een jaar van meevallers? Bij ABN Amro MeesPierson, de private banking-tak van de bank, denken ze – ondanks de huidige recessie – van wel.

'De perceptie is bijvoorbeeld over Zuid-Europa veel negatiever dan wat er echt gebeurt', zegt Sybren Brouwer. Hij is hoofd aandelenresearch en betrokken bij de assetallocatie van de bank.

Als positief betitelt ABN Amro dat de belangrijkste indicatoren uitbodemen of zelfs tekenen van herstel laten zien. Zo gaan de overheidstekorten in de VS en de eurozone omlaag, neemt de renteplag in de probleemlanden te-

genover de kernlanden af en verbeteren de arbeids- en de huizenmarkt in de VS langzaam maar gestaag. Het betekent dat de systeemrisico's verminderen, zegt Brouwer.

Verbeterd klimaat

Ook is het een goed teken dat de centrale banken door hun ingrijpen eerder dit jaar de markten lijken te hebben gestabiliseerd en dat dit voor Europese economie gunstige langetermijneffecten lijkt te hebben. 'In Zuid-Europa, en dan met name in Griekenland, worden heel positieve stappen gezet. Alleen willen veel mensen dat niet zien. Wat dat betreft loopt de perceptie ver achter de werkelijkheid aan. Dat biedt beleggers ook kansen', zegt Brouwer.

Voor ABN Amro MeesPierson zijn deze ontwikkelingen reden geweest het risico in de portefeuille op te hogen. Dat is een proces dat de bank al begin 2012 heeft ingezet.

'Aanvankelijk begonnen we heel voorzichtig: onderwogen in aandelen en obligaties en met een forse cashpositie. We schatten de risico's toen, vooral ook in de eurozone, hoog in. Wij waren in onze portefeuilles duidelijk gepositioneerd voor deze risico's. Maar deze risico's zijn in de loop van het jaar verminderd en we zijn ook weer opgeschoven in onze assetallocatie en hebben ons gepositioneerd voor het behalen van een hoger rendement', zegt Brouwer.

De bank ging in 2012 vrij snel naar 'neutraal' en in september werd een overwogen positie ingenomen in aandelen. In december werd die aandelenpositie zelfs verder opgehoogd. Dat gebeurde in augustus 2011 ook al een keer en daar werd toen in de daaropvolgende maanden goed rendement op gemaakt, maar in november 2011 werd de aandelenexposure in één keer teruggebracht van overwogen naar onderwogen.

Brouwer verwacht geen herhaling van een dergelijke stap op de korte termijn. 'Het klimaat is duidelijk verbeterd. De ECB heeft rust gebracht, politici hebben een begin gemaakt met structurele aanpassingen en op politiek gebied is sprake van meer duidelijkheid: een nieuw mandaat voor president Obama en nieuwe leiders in China en binnenkort ook in Japan en Zuid-Korea.' Maar hij onderstreept dat er nog altijd sprake is van veel politieke onzekerheid, zodat een modus van 'risk-on, risk-of' niet uitgesloten wordt.

De huidige overweging in aandelen is mede ingegeven door het feit dat deze asset class nog altijd gunstig gewaardeerd is. Dat geldt

Modelportefeuilles per eind november 2012

ABN Amro werkt met zes risicoprofielen: beginnend met het meest behoudende profiel (I), en eindigend met het meest risicovolle profiel (VI)

Assetallocatie	Profiel I			Profiel II			Profiel III		
	Strategisch	Tactisch	Vershil	Strategisch	Tactisch	Vershil	Strategisch	Tactisch	Vershil
Geldmarkten	5	18	13	5	7	2	5	0	-5
Obligaties*	90	74	-16	70	58	-12	55	46	-9
Aandelenmarkt	0	0	0	15	20	5	30	39	9
Alternatieve beleggingen:									
Hedgefondsen	5	5	0	5	8	3	5	8	3
Onroerend goed	0	0	0	3	5	2	3	5	2
Grondstoffen	0	0	0	2	2	0	2	2	0
Totaal (%)**	100	100		100	100		100	100	

Assetallocatie	Profiel IV			Profiel V			Profiel VI		
	Strategisch	Tactisch	Vershil	Strategisch	Tactisch	Vershil	Strategisch	Tactisch	Vershil
Geldmarkten	5	0	-5	5	0	-5	5	0	-5
Obligaties*	35	25	-10	15	11	-4	0	0	-9
Aandelenmarkt	50	60	10	70	79	9	85	90	9
Alternatieve beleggingen:									
Hedgefondsen	5	8	3	5	5	0	5	5	3
Onroerend goed	3	5	2	3	3	0	3	3	2
Grondstoffen	2	2	0	2	2	0	2	2	0
Totaal (%)**	100	100		100	100		100	100	

* Aanbevolen duur: Neutraal ** Buitenlandse wisselkoersen; slechts een klein deel van de aandelenmarkten en een klein deel van de alternatieve beleggingen zijn blootgesteld aan buitenlandse valuta

Bron: ABN AMRO MeesPierson

ILLUSTRATIE: KIM RAAD

delijk verbeterd. De ECB heeft rust gebracht, politici hebben een begin gemaakt met structurele aanpassingen en op politiek gebied is sprake van meer duidelijkheid: een nieuw mandaat voor president Obama en nieuwe leiders in China en binnenkort ook in Japan en Zuid-Korea.' Maar hij onderstreept dat er nog altijd sprake is van veel politieke onzekerheid, zodat een modus van 'risk-on, risk-of' niet uitgesloten wordt.

De huidige overweging in aandelen is mede ingegeven door het feit dat deze asset class nog altijd gunstig gewaardeerd is. Dat geldt

met name voor Europese aandelen, die wat zijn achtergebleven bij Amerikaanse aandelen.

'Dat komt door de problemen rond de Europese schulden crisis,

'EUROPESE CENTRALE BANK HEEFT RUST GEBRACHT'

die beleggers terughoudend heeft gemaakt,' zegt Brouwer. Hij vindt Europa in vergelijking tot de VS aantrekkelijk gewaardeerd en dat geldt ook voor aandelen uit opkomende landen. De weging in Amerikaanse aandelen, waar de S&P 500 dit jaar met ... procent is gestegen, is daarentegen teruggebracht.

Portefeuillemix

ABN Amro Private Banking is in de modelportefeuille nu gematigd offensief (IV) overwogen in aandelen: 60 procent, tegen 50 procent voor de benchmark. Er is sprake

Wel de lusten, niet de lasten



OPTIMA HYBRID



The Power to Surprise

De krachtigste benzine-hybride met 190 pk (140 kW)
20% bijtelling | Lease v.a. € 499,-/mnd. | v.a. € 28.995,-

Zakelijk tip-top voor de dag komen maar ook op de kosten letten? De nieuwe Kia Optima Hybrid. De krachtigste benzine-hybride in zijn segment met slechts 20% bijtelling. Bekroond met verschillende designprijzen. En met een riante uitrusting, ook onder de motorkap. Ontdek de nieuwe Kia Optima Hybrid op kia.nl

A | 20% Bijtelling: netto € 209,-/mnd.*

Gem. brandstofverbruik: 5,4l/100km - 18,5 km/l. CO₂-uitstoot: 123 g/km.

Prijs incl. BTW/BPM, excl. metallic lak, kosten rijklaar maken, leges en verwijderingsbijdrage. Leaseprijs gebaseerd op 60 maanden en 20.000 kilometer via Kia Autolease. Rente, afschrijving, reparatie, onderhoud en banden, WA-, Casco- (Eigen Risico € 450,-), inzittenden-verzekering en rechtsbijstand zijn inbegrepen. Het tarief is excl. BTW. Raadpleeg uw Kia-dealer voor de exacte voorwaarden. *Gebaseerd op een Optima Hybrid incl. metalliclak en een belastingtarief van 42%.



SYBREN BROUWER FOTO: BINH TRAN

van een onderweging van 10 procent in het obligatiegedeelte en 5 procent in het cashgedeelte en alternatieve beleggingen worden met 5 procent overwogen.

In het aandelengedeelte worden de langeretermijntrends gevolgd. Want ondanks het oplopen van de werkloosheid in Nederland, ziet men vanuit beleggersoogpunt ook hier kansen. Daarom zijn defensieve sectoren in de portefeuille, zoals telecom, nutsbedrijven en chemie, teruggebracht. De winst staat er veelal onder druk en daarmee ook het dividend, zoals het geval is bij KPN.

De exposure naar cyclische waarden is daarentegen verhoogd omdat ze aantrekkelijk geprijsd zijn. Brouwer noemt energie, industrie en gezondheidszorg.

In het obligatiegedeelte ziet ABN Amro MeesPierson veel kansen in schuld papier van landen in de periferie, zoals Italië en Spanje. 'Daar kan je nu, dankzij de inkomende spread, een aantrekke-

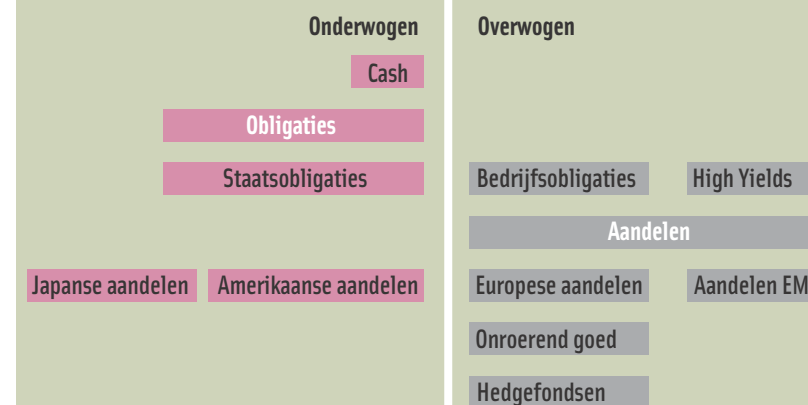
'VEEL KLANTEN DURVEN ITALIE NOG NIET AAN'

lijk rendement halen met lagere risico's. Probleem is wel dat veel klanten dat nog niet aandurven.' Daarnaast zijn bedrijfsobligaties, waarin de bank zeer agressief heeft belegd, wat teruggebracht. 'Het is wat aan de prijzige kant', vindt Brouwer, maar credits en schuld papier van opkomende landen zijn nog steeds goed vertegenwoordigd.

'Kortom, we zijn niet himmelhoog jauchzend, maar we zien een draai op de Amerikaanse huizenmarkt en op de arbeidsmarkt. Ook verbetert het sentiment in de opkomende markten, terwijl de systeemrisico's in Europa verminderen. Problemen rond de 'fiscal cliff' in de VS of Griekenland in Europa zijn niet uit te sluiten. Daar houden we ook rekening mee, maar onderliggend zien we signalen van stabilisatie. Daarom is de analyse "gematigd positief" nog altijd op zijn plaats.'

CEES VAN LOTRINGEN IS REDACTEUR VAN FONDSNIEUWS.

Onder- en overwegingen in de portefeuille



Bron: ABN Amro MeesPierson

ILLUSTRATIE: KIM RAAD

Resultaten uit het verleden...

Slot indices

Slotstand Aantal punten beurs ultimo 2012
 ● Verschil slot 2012 t.o.v. 31/12/11

Verenigde Staten

Dow Jones Industrial **+7,36%** 13.104.14
 S&P 500 **+13,41%** 1426.19
 Nasdaq Index **+15,91%** 3.019.51

Europa

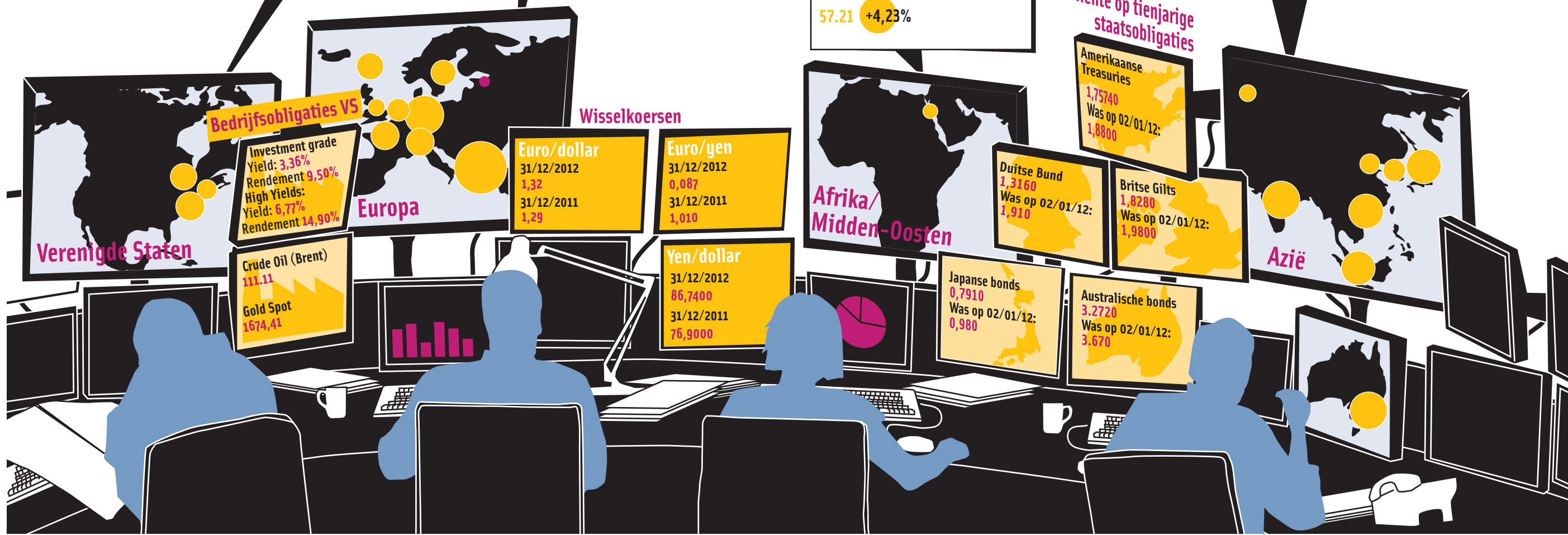
Eurostoxx 500 **+13,79%** 2.635.93
 DAX **+29,06%** 7612.39
 CAC 40 **+15,23%** 3641.07
 AEX **+9,68%** 324.71
 FTSE 100 **+5,48%** 5897.81
 IBEX35 **-4,66%** 8167.50
 Swiss Index **+14,93%** 6822.44
 OMX Stockholm **+11,83%** 1104.73
 Istanbul Stoxx Exch. **+52,55%** 78.208.44

Azië

Nikkei 225 **+22,94%** 10.395.18
 Hang Seng **+22,91%** 22.656.92
 Shanghai Shenzen CSI 300 **+7,55%** 2.522.95
 Jakarta **+21,76%** 4.653.81
 Stock Exch All Ord. Index **26,70%** 4.664.60
 Sensex **26,70%** 19.580.81
 Korea Stoxx Exch. **9,38%** 1997.05
 RTS index **5,44%** 1526.98

Afrika/Midden-Oosten

57.21 **+4,23%**



Bedrijfsobligaties VS

Investment grade
 Yield: 3,36%
 Rendement 9,50%
 High Yields:
 Yield: 6,77%
 Rendement 14,90%

Verenigde Staten

Crude Oil (Brent)
 111.11
 Gold Spot
 1674,41

Europa

Wisselkoersen

Euro/dollar
 31/12/2012
 1,32
 31/12/2011
 1,29

Euro/yen
 31/12/2012
 0,087
 31/12/2011
 1,010

Yen/dollar
 31/12/2012
 86,7400
 31/12/2011
 76,9000

Afrika/Midden-Oosten

Rente op tienjarige staatsobligaties

Amerikaanse Treasuries
 1,75740
 Was op 02/01/12:
 1,8800

Duitse Bund
 1,3160
 Was op 02/01/12:
 1,910

Britse Gilts
 1,8280
 Was op 02/01/12:
 1,9800

Azië

Japanse bonds
 0,7910
 Was op 02/01/12:
 0,980

Australische bonds
 3,2720
 Was op 02/01/12:
 3,670

AANDELEN IN TREK

BELEGGERS ZIJN REDELIJK POSITIEF, MAAR BEHOEDZAAM

Assetmanagers zijn met positieve verwachtingen het nieuwe jaar ingegaan. Met een terugslag wordt rekening gehouden, maar de 'trage groei van de wereldeconomie is voorbij'.

SAMENSTELLING REDACTIE
FONDSDNIEUWS

CARMIGNAC ZET IN OP NIEUWE JAAR

Het Franse fondsenhuis Carmignac Gestion ziet het nieuwe jaar met optimisme tegemoet. Door de afgenomen staartrisiko's en de verbeterde economische vooruitzichten ziet Carmignac dit jaar goede kansen voor aandelen en bedrijfsobligaties. Beleggingen in staatsobligaties van ontwikkelde landen beschouwt het fondsenhuis als minder aantrekkelijk. 'We geloven dat er een einde is gekomen aan een periode van langzame groei van de wereldeconomie', meent Sandra Crowl, lid van het investeringscomité.

Die rooskleurige verwachting baseert Crowl op de robuuste consumentenvraag in de opkomende markten, waar de wereldhandel van zal profiteren. Ook het herstel van de huizenmarkt in de VS zal bijdragen aan een opleving van de wereldeconomie, verwacht Crowl. De belangrijkste centrale banken gaan daarnaast door

met hun monetaire stimuleringsmaatregelen, omdat de inflatie in elk geval in de eerste helft van 2013 niet zal aantrekken.

Het Midden-Oosten buiten beschouwing gelaten, komt de bedreiging voor de wereldeconomie nog altijd uit Europa. 'Het risico op het uiteenvallen van de eurozone is weliswaar fors afgenomen dankzij de acties van de ECB, maar een macro-economisch risico blijft bestaan', aldus Crowl. Ze houdt het voor mogelijk dat de antibezuinigingsstroming binnen de eurozone alsnog een meerderheid krijgt, waardoor de implementatie van de bezuinigingsplannen in de periferie niet van de grond komt. 'Toch schatten we het risico daarop in als laag, gezien de overeenstemming binnen de eurogroep om het economisch beleid meer te coördineren.'

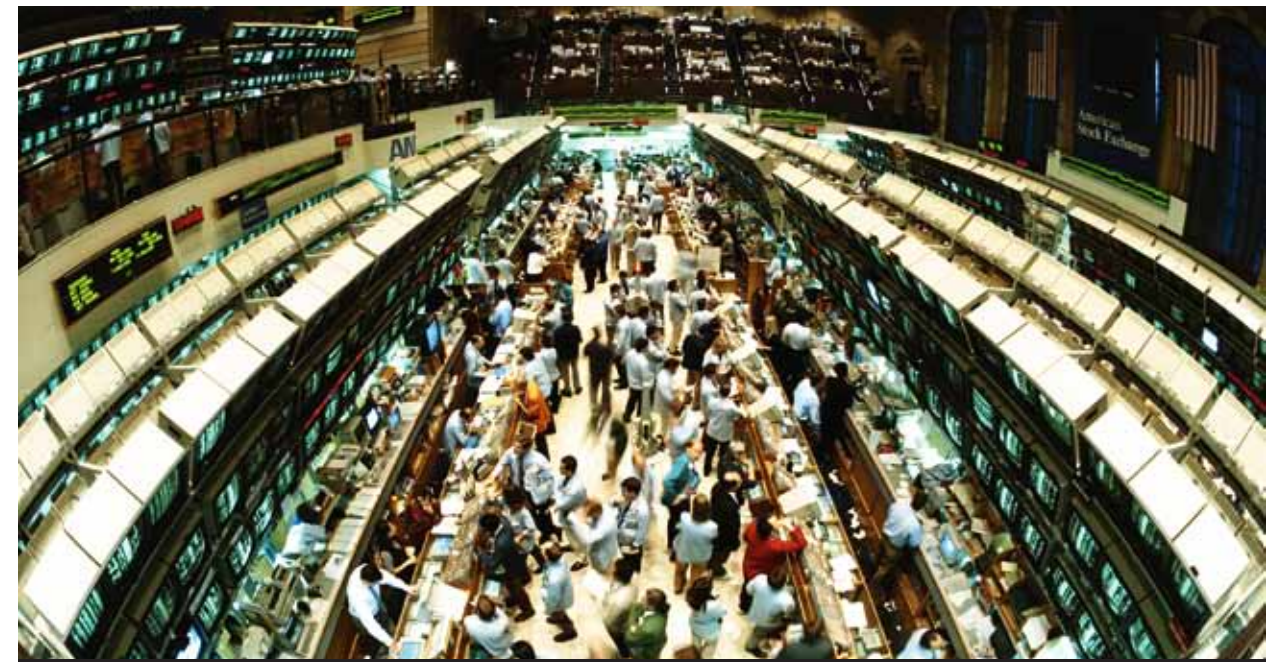
BNP PARIBAS IP: EINDE AANDELENRALLY

Ondanks de afname van staartrisiko's, wat in principe goed is voor meer risicovolle beleggingscategorieën, verwacht chieff investment officer William de

Vijlder van BNP Paribas Investment Partners niet dat beleggers komend jaar een goed rendement op aandelen zullen behalen. Hij ziet de beste kansen in high yield bedrijfsobligaties en staatsobligaties uit opkomende markten.

'De winstverwachtingen van bedrijven zijn niet hoger dan die voor dit jaar, dus zal het rendement op de beurzen moeten komen van een stijgende koers-winstverhouding', aldus De Vijlder. 'Historisch zien we dat de koers-winstverhoudingen alleen stijgen in een omgeving waar de inflatie en de rente dalen, als er geloof bestaat in de potentie van de nieuwe economie, zoals in de jaren negentig, of als de economische groei relatief hoog is, bij een lage rente. Van geen van die scenario's is op dit moment sprake.' Volgens De Vijlder is er komend jaar daarom alleen rendement te behalen op aandelen met 'dynamisch beheer'.

Toch bestaat er volgens de hoofdstrategie van de investment bank nog een kleine kans dat aandelen het tegen de verwachtingen in toch goed gaan doen. 'Aangezien ook de rendementen op bedrijfsobligaties teruglopen, kan het zijn dat straks in een woestijn van lage rendementen alleen aandelen nog overschieten. Daardoor zou er toch een koersstijging kunnen plaatsvinden.' BNP Paribas IP ziet voor beleggers met een horizon van een jaar de meeste kansen in beleggingen met een zeker rendement, en kiest daarom vooral voor high yield credits en staatsobligaties uit opkomende markten.



BEURS VAN NEW YORK FOTO: GETTY IMAGES

THREADNEEDLE GAAT VOOR 'VEILIG'

Ondanks de flinke stijging van de aandelenbeurzen in 2012 zijn aandelen nog steeds aantrekkelijk geprijsd, vindt fondsenhuis Threadneedle. Het klimaat voor obligaties is daarentegen in vergelijking met een jaar geleden aanmerkelijk slechter, aldus chieff investment officer Mark Burgess.

Vooraf dividend aandelen en aandelen van grote bedrijven zijn een aanrader. 'Bedrijven retourneren cash in een mate die we lang niet hebben gezien', schrijft het fondsenhuis in zijn outlook. Het wijst erop dat de dividenduitkeringen nu vooral zo lucratief zijn, omdat het rendement op staatsobligaties zo laag is. Zo is het gemiddelde dividendrendement van Britse aandelen nu ruim twee keer zo hoog als de rente op Brits schuld papier.

Hoewel Threadneedle positief blijft over aandelen, heeft de assetmanager gezien de moeilijke economische omstandigheden wel een voorkeur voor relatief veilige beleggingen in sterke bedrijven met een aanwezigheid in opkomende markten, zoals Volkswagen en Nestlé. Voor verrassingen is daarom weinig ruimte. 'We verwachten dat de sterken sterker worden.' Volgens Threadneedle is een premie op de aandelenkoers van die sterke bedrijven gerechtvaardigd.

Daarnaast blijft het fondsenhuis 'voorzichtig' met het beleggen in aandelen van bedrijven die afhankelijk zijn van overheids-

uitgaven, gezien de problemen die landen in de ontwikkelde wereld hebben met het op orde brengen van hun huishoudboekjes.

Naast aandelen blijven ook high yield obligaties en staatsleningen uit opkomende markten aantrekkelijk, zij het minder dan een jaar geleden. 'De rendementen zijn nu lager. Daarom wordt actief beheer belangrijker. Vorig jaar hebben alle obligatiecategorieën een solide winstgroei laten zien. Gezien de huidige waarderingen is dat feest nu voorbij.'

KEMPEN: VERKOOP STAATS OBLIGATIES

Kempen Capital Management verwacht komend jaar het beste rendement op Europese aandelen en aandelen uit opkomende markten. De assetmanager adviseert beleggers daarom om relatief dure staatsobligaties te verkopen en die beleggingen om te zetten in aandelen en meer

'STOOT DURE OBLIGATIES AF EN KOOP ER AANDELEN VOOR TERUG'

risicodragende obligaties.

Volgens Kempen zijn Europese aandelen goedkoop, omdat ze een risicopremie van 6 tot 8 procent bieden. Aziatische aandelen zijn zelfs nog voordeliger, met een risicopremie van 9,5 procent. Met een premie van 4 procent zijn Amerikaanse large caps wel normaal geprijsd. Small caps zijn met een verwacht rendement van slechts 1,5 procent zelfs duur.

Op de langere termijn ziet Kempen meer perspectief in Amerikaanse aandelen, als de schaliegasrevolutie zich uitbetaalt. Het schaliegas zorgt voor goedkope energie voor de Amerikaanse industrie, die daardoor weer concurrerend wordt.

Bijkomend voordeel voor de VS is volgens Kempen de opkomst van robotica, waarbij productierobots geschikt kunnen worden gemaakt voor nieuwe taken door de software in de robot aan te passen. De opkomst van robotica kan volgens het fondsenhuis op termijn leiden tot een industriële renaissance in de ontwikkelde wereld, tegenover een groeivertraging in de opkomende landen.

Kempen verwacht dat de inflatie voorlopig laag blijft, maar door het monetaire beleid van de centrale banken de komende drie tot vijf jaar langzaam oploopt. De assetmanager gaat er daarom van uit dat met name Europese 'inflation linked' staatsobligaties met een looptijd van tien jaar een beter rendement opleveren dan hun 'gewone' equivalenten. Daarnaast zijn Europese 'investment grade' bedrijfsobligaties vrij goedkoop, met een risicopremie van 1,5 procent.

ABERDEEN ZET IN OP AZIATISCHE AANDELEN

Aberdeen ziet op de Aziatische aandelenmarkten het beste potentieel voor een goed rendement. In tegenstelling tot de meeste andere assetmanagers is het Britse fondshuis sceptisch over Europa.

Alleen in Azië zijn de vooruitzichten voor aandelen, dankzij de betere groeiperspectieven, zonder meer goed te noemen. 'Vooral kleine bedrijven zijn aantrekkelijk, omdat ze minder afhankelijk zijn van het Westen', schrijft het fondshuis in zijn outlook.

Over aandelen in zijn algemeenheid blijft men terughoudend. 'Beleggers zijn in staat een premie te vragen vanwege de onzekerheid over de economie, maar de winstgevendheid van bedrijven kan de achilleshiel van de aandelenmarkten worden', waarschuwt de assetmanager. 'Bedrijven hebben hun winsten op peil gehouden met kostenbesparingen, maar het is niet duidelijk hoe lang ze dat kunnen volhouden.' Dividendaandelen blijven daarom een cruciaal element in een aandelenportefeuille. Ook wat betreft bedrijfsobligaties is het voorzichtig. Het fondshuis tekent aan dat de obligatierentes ondanks het voortduren van de eurocrisis historisch laag zijn. 'Aan de andere kant is een massale verkoop dankzij het OMT-programma van de ECB onwaarschijnlijk, waardoor de obligatiekoersen in 2013 zelfs nog kunnen stijgen.'

ROBECO: VS KUNNEN POSITIEF VERRASSEN

Als het gedoe over het schuldenravijn achter de rug is, zouden de Verenigde Staten in 2013 best eens positief kunnen verrassen. Dat schrijft hoofddecenoon Léon Cornelissen in de vooruitblik van Robeco op 2013. Hoewel hij erop wijst dat het begrotingstekort ook nadat het is teruggebracht nog altijd hoog zal zijn, doen de VS het

volgens hem verder helemaal zo slecht nog niet. Zowel de huizenmarkt als de arbeidsmarkt verbetert. Binnen aandelen is Robeco daarom het meest positief over de VS.

De eurozone zal volgens Cornelissen in crisis blijven. Het einde daarvan is volgens hem nog niet in zicht en zij zou zelfs gemakkelijk kunnen escaleren. Het risico bestaat dat de euro weer onder druk komt te staan. Dit heeft invloed op de vooruitzichten voor Europese aandelen.

In China zal de economische groei weer aantrekken. Dit biedt beleggers kansen, omdat de waarderingen er momenteel laag zijn.

Investment grade bedrijfsobligaties, high yields en schuld papier uit opkomende markten hebben volgens Robeco de beste vooruitzichten. Hoewel de spreads op credits en high yields inlopen, zijn ze nog groot genoeg om een positieve visie op deze vermogenscategorieën te staven. Het rendement op schuld papier uit opkomende landen is daarnaast nog altijd veel hoger dan dat op staatsobligaties met een betere kwaliteit.

ING IM VERWACHT HOGERE DIVIDENDEN

Volgens ING IM pleit steeds meer voor een verschuiving in beleggingsportefeuilles van bedrijfsobligaties naar aandelen. Volgens het huis is in het risicoprofiel van vastrentende waarden een ommekeer te zien 'als gevolg van een omslag in de

'EUROPA LIGT NU NIET LANGER OP DE INTENSIVE CARE'

mondiale cyclus en tekenen van overmatige beleggingsstromen richting credit'.

Zodra de politieke kortetermijnrisico's van de baan zijn, mag een bescheiden stijging van de treasury-rendementen worden verwacht en zullen de creditstromen mogelijk worden omgebogen naar andere beleggingscategorieën, stelt hoofd strategie Valentijn van Nieuwenhuijzen. Het huis waarschuwt wel dat de analistenramingen voor aandelen, 'met bottom-up-winsten die in 2013 nog steeds groeniveaus te zien geven in de dubbele cijfers', veel te hoog zijn. Zelf raamt ING IM de winsten in de VS op minder dan 5 procent en in de eurozone op 0 procent. 'We verwachten een aanhoudend negatieve winstontwikkeling in 2013, maar gelukkig blijven de bedrijfsbalansen sterk', zegt senior aandelenstrateeg Patrick Moonen. 'Deze goede financiële gezondheid, gecombineerd met lage rentestanden, leidt mogelijk tot hogere bedrijfsbestedingen, meer activiteit op het gebied van fusies en acquisities en hogere investeringen, vooropgesteld dat het vertrouwen herstelt. Naar verwachting zouden we dan ook meer aandeleninkoopprogramma's en hogere dividenden moeten zien.' ING IM verwacht in de komende twee jaar een gemiddelde dividendgroei van 3,5 procent in Europa en van 6 procent in de VS.

SCHRODERS VREEST MEER VERRUIMING

Ook in 2013 zullen centrale banken doorgaan met het laten draaien van hun geldpersen. Dat schrijven Macro-economen Keith Wade, Azad Zangana en James Bilson van Schroders in hun macro-economische vooruitblik. Hoewel aandelenmarkten hier over het algemeen positief op reageren, merken de economen op dat het tijdelijke oplevingen betreft. Voor een echt structureel herstel is een verbetering van de economisch groei nodig. De grote vraag is of de positieve uitwerking die het laten draaien

van de geldpersen op beleggers heeft, zal overslaan op de reële economie. Vooralsnog verwacht Schroders echter dat de wereld economie in 2013 last zal houden van tegenwind.

Een groot probleem blijft dat bedrijven niet investeren. Als dit het gevolg is van onzekerheid over het schuldenravijn in de VS of de toekomst van de euro, dan zou hier in 2013 weleens verandering in kunnen komen. Als de risico-aversiteit van bedrijven echter het gevolg is van de financiële crisis en bedrijven niet meer zoveel van banken willen lenen, dan zou de situatie veel langer kunnen duren. Uiteraard zou het kunnen zijn dat banken hun balansen aan het verkorten zijn en bedrijven minder willen lenen. Schroders maakt zich zorgen dat het kwantitatieve verruimingsbeleid van banken contracproductief wordt en een wenselijke shake-out in het bedrijfsleven voorkomt.

BLACKROCK: HET WORDT BETER

Voorzichtigheid is het toverwoord voor 2013, schrijft het Investment Institute van BlackRock. De politiek blijft van grote invloed op de financiële markten. Beleggers moeten dus goed blijven opletten. Dit neemt niet weg dat de vooruitzichten aan het verbeteren zijn, zo staat er te lezen. Toch is het met alle onzekerheid lastig een duidelijk pad te kiezen. BlackRock is over het algemeen redelijk positief over aandelen en dan met name over Amerikaanse, te meer omdat een akkoord over de fiscal cliff is bereikt. Er zou volgend jaar een einde kunnen komen aan de periode van soepel monetair beleid en een stroom uit veilige vastrentende beleggingen naar aandelen op gang kunnen komen. Dit zal ten koste gaan van de koersen van veilige staatsobligaties. BlackRock heeft daarom op obligatiegebied een voorkeur voor high yields en schuld papier van lagere Amerikaanse overheden en voor schuld papier uit opkomende landen.

In Europa verkiest BlackRock Italiaanse en Spaanse staatsobligaties boven schuld papier van de zwakkere kernlanden. Erg positief is het fondshuis over 'commercial mortgage-backed securities' (MBS), ofwel leningen met commerciële hypotheek als onderpand.

FIDELITY ZET IN OP DIVIDENDAANDELEN

In 2013 staat het beleggingsklimaat opnieuw in het teken van de schulden crisis in zowel de VS als Europa en de geopolitieke situatie in het Midden-Oosten. Dat schrijft Dominic Rossi, global chief investment officer aandelen bij Fidelity, in zijn vooruitblik.

Volgens Rossi is er stijgingspotentieel voor aandelen, maar dit hangt af van de voortgang bij de oplossing van eerdergenoemde problemen. Fidelity vindt dividendaandelen nog steeds aantrekkelijk. Volgens Rossi bieden zij nog altijd een aantrekkelijk rendement in vergelijking met staatsobligaties. 'In Europa kunnen beleggers een dividendrendement van 3 tot 4 procent verwachten (uitgezonderd de financiële sector, waar veel dividenden zijn geschrapt). De balansen zien er gezond uit, de cashflow is solide en de pay-out-ratio's zijn laag in vergelijking met het groeipotentieel. Ik denk dat we in 2013 een winst- en dividendgroei van 4 tot 5 procent zullen zien, vooral bij grote kwaliteitsondernemingen.'

'ER VALT OP AANDELEN GEEN GOED RENDEMENT TE BEHALEN'

Dividenden van 3 tot 4 procent plus een verwachte groei van 4 tot 5 procent kunnen dus een totaalrendement van 7 tot 8 procent opleveren.'

Amerikaanse aandelen zullen mogelijk vooruit blijven lopen op andere regio's en opkomende markten blijven het goed doen. Op obligatiegebied is er ook vertrouwen in papier uit deze landen, evenals in investment grade bedrijfsobligaties en high yields. De laatste evenaren de uitzonderlijke rendementen niet meer.

DWS: EUROPA IS VAN DE INTENSIVE CARE

Europa heeft grote vooruitgang geboekt in het beheersen van de staats-schuldencrisis. Daardoor nemen de systeemrisico's in Europa af en lijkt het een goed jaar te worden voor aandelen. 'We zijn het dieptepunt voorbij. Europa hoeft niet langer op de intensive care', zegt Asoka Wöhrmann, hoofd Global Fund Management bij DWS Investments. Maar niet alle problemen zijn de wereld uit. De Europese staatsobligaties bieden bij het huidige inflatieniveau nog een negatief rendement, waardoor de verborgen kapitaaloverdracht van spaarders naar schuldenaren onverminderd doorgaat. Volgens DWS zijn inflatiestijgingen op de korte termijn geen bedreiging, maar door de lage nominale rente op obligaties blijft er wel sprake van financiële repressie. De politieke besluitvorming, zowel van de centrale banken als van regeringsleiders in Europa en de VS, beheerst de obligatiemarkten. Zo is Duits staatspapier nu duur en is er zelfs sprake van een negatief rendement. 'Hogere positieve rendementen kunnen alleen worden bereikt met carry trade-valuta's of met perifere staatsobligaties en covered bonds.'

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

BELEGGEN IN EEN VERANDERDE WERELD BETEKENT: NIET STILSTAAN.

WANT OOK UW TOEKOMST STAAT NIET STIL.

De financiële markten zijn onzekerder dan ooit. Toch is er één zekerheid: de toekomst komt steeds dichterbij. En in die toekomst wordt alles steeds duurder, terwijl de gemiddelde levensverwachting is toegenomen. Dat betekent dat uw geld harder – en langer – voor u zal moeten werken.

“Maar wat kan ik het beste doen met mijn geld?”

Kijk verder dan het nieuws van vandaag en bepaal uw koers naar de toekomst. Om uw doelen te bereiken, moet u méér doen dan beschermen wat u heeft. Het is ook nodig om genoeg vermogen op te bouwen voor uw leven van morgen. Daarom doet u er verstandig aan uw portefeuille kritisch onder de loep te nemen.

EEN PORTEFEUILLE VOOR DEZE TIJD.

Het is tijd voor een meer dynamische, breder gespreide portefeuille, met een gevarieerde mix van actieve en index-beleggingen, in uw eigen markt en daarbuiten. Hoe eerder u dit met uw financieel adviseur bespreekt, hoe beter.

Het is hierbij van belang eraan te denken dat beleggen altijd gepaard gaat met een zekere mate van risico en dat de waarde van uw beleggingen niet gegarandeerd is. Wanneer u een deel van uw geld terugtrekt uit spaarproducten en relatief ‘veilige’ beleggingen, met als oogmerk een hoger rendement te behalen, dient u te accepteren dat het risico dat u geld verliest toeneemt.

Wij raden u aan met uw adviseur te bespreken welke beleggingen geschikt zijn voor u. Daarbij kunnen de volgende onderwerpen aan de orde komen:

- 1 Zoek op meer plaatsen naar inkomsten:** Beleggingen die inkomsten opbrengen, zijn tijdens uw pensionering essentieel, maar ook wanneer u nog werkt kunnen ze een goed middel zijn om vermogen op te bouwen. Nu de rente langdurig laag is, is het raadzaam uw netten breder uit te gooien om deze inkomsten te vinden. Kijk bijvoorbeeld ook eens naar dividendaandelen en bedrijfsobligaties, of als u bereid bent meer risico te nemen naar high-yield obligaties en obligaties van opkomende markten.
- 2 Concentreer u op hoogwaardige aandelen:** Niet alle aandelen zijn gelijk. Maar veel aandelen van hoge kwaliteit bieden een dividendrendement dat twee keer zo hoog is als het rendement van hoogwaardige staatsobligaties*, bovendien gecombineerd met potentiële vermogensgroei. Kijk eens naar de mogelijkheden van dividendaandelen: veel ondernemingen die dividend betalen, hebben sterke balansen en aantrekkelijke groeiperspectieven in de snelgroeibende delen van de wereld.
- 3 Profiteer van dezelfde indexfondsen als professionele beleggers:** Fondsen die een marktindex volgen – zowel traditionele beleggingsfondsen als Exchange Traded Funds (ETF's) – worden steeds vaker gebruikt als bouwstenen van een kernportefeuille. Ze bieden de mogelijkheid snel en tegen lage kosten in te spelen op de beste beleggingsideeën, zowel in uw eigen markt als daarbuiten, en om uw portefeuille eenvoudig af te stemmen op uw individuele behoeften. Maar ook hier geldt dat niet alle producten en aanbieders hetzelfde zijn. Meer dan ooit hebben beleggers behoefte aan ETF's die zijn afgestemd op deze veranderde tijd. Dezelfde ETF's waarvan professionele beleggers gebruik maken: iShares.

Het is tijd voor beleggers. Tijd om in actie te komen.

Bespreek de mogelijkheden met uw adviseur of kijk op blackrock.com/newworld

HET IS TIJD VOOR BLACKROCK.

De beleggingswereld is ingrijpend veranderd. BlackRock is hier uitstekend op ingesteld, met wereldwijde marktinzichten, toonaangevend risicobeheer en ongeëvenaarde expertise, waarop grote institutionele beleggers, ondernemingen en overheden over de hele wereld al jarenlang vertrouwen. Van diezelfde expertise en inzichten profiteren ook particuliere beleggers. Want we beschouwen het als onze verantwoordelijkheid om beleggers – groot en klein – te helpen in het huidige moeilijke klimaat op koers te blijven en op een nieuwe manier de portefeuilles op te bouwen waar deze tijd om vraagt.

UW ADVISEUR KAN U MEER INFORMATIE GEVEN OVER DEZE BELEGGINGEN VAN BLACKROCK.

Meer bronnen van inkomsten:

De obligatiefondsen van BlackRock bieden toegang tot een groot aantal markten, van Europese bedrijfsobligaties tot wereldwijde high-yield obligaties en staatsobligaties van opkomende markten.

Een nieuwe kijk op de aandelenmarkt:

De Equity Income-fondsen van BlackRock zijn erop gericht bovengemiddelde inkomsten te genereren, gecombineerd met potentiële vermogensgroei.

Index-beleggingen in uw kernportefeuille:

BlackRock iShares ETF's bieden een ruime keuze uit transparante, kostenefficiënte index-beleggingen, met een brede spreiding over beleggingscategorieën, landen en beleggingsstijlen.

BLACKROCK[®]
INVESTING FOR A NEW WORLD™

iShares[®] BLACKROCK
SOLUTIONS[®]

DE
VERANDERDE
WERELD
In cijfers

€76.840 Koopkracht van
€100.000 cash over 10 jaar¹:

€1.900 MILJARD

Het Europese
pensioengat
op jaarbasis²:

39% Percentage Europeanen dat niet spaart
of belegt voor de lange termijn³:

€272.000 Gemiddelde kosten van
een kind, van de geboorte
tot 21 jaar⁴:

DUBBEL

zoveel Europeanen boven
de 65 over 50 jaar⁵:

47 Gemiddelde levensverwachting
wereldwijd in 1950⁶:

76 Gemiddelde
levensverwachting
wereldwijd in 2050⁶:

1. Uitsluitend bedoeld ter illustratie om het effect van inflatie op de koopkracht inzichtelijk te maken. Gebaseerd op een inflatie gelaten. 2. Bron: Mind the Gap – Quantifying the Pensions Gap in Europe, Aviva, september 2010. 3. Bron: ING International Survey on

van 2,6% in de eurozone, volgens de European Central Bank Harmonised Index of Consumer Price Indices, augustus 2012. In het rekenvoorbeeld zijn rente-inkomsten gemakshalve buiten beschouwing gelaten. 4. Bron: Cost of a Child: from cradle to college, LV – 2012. 5. Bron: Neelie Kroes, vicevoorzitter van de Europese Commissie, maart 2012. 6. Bron: Verenigde Naties, 2011.

'JE ZIET TE VEEL DODE OGEN'

EEN ANDERE BLIK OP BELEGGEN

Trendwatcher en stratoloog Pim van den Berg over wereldwijde langetermijntrends waar ook beleggers rekening mee moeten houden.

TEKST CEES VAN LOTRINGEN FOTO'S PIM VAN DEN BERG



Je ziet veel dode ogen', zegt Pim van den Berg, een Nederlander die het straatbeeld letterlijk in beeld brengt. De dode ogen zijn van mensen die de verwondering en de bezieling verloren hebben. Van den Berg vindt dat een kenmerk van deze tijd: veel mensen vragen zich onvoldoende af waar ze energie van krijgen. Het vele mediagebruik stompt ze ook af. Ze komen niet meer buiten, zoeken het avontuur niet op en komen er dus niet achter wat ze inspiratie en energie geeft. Want als ze niet kijken, kunnen ze ook niet leren zien.

Zelf ervaren

Van den Berg doet dat wel. Hij reist over de hele wereld, ook met klanten, om het straatbeeld in ogenschouw te nemen. Want veel managers beslissen op basis van cijfers en niet op basis van wat je op straat kan zien. En als hij managers van gerenommeerde Nederlandse bedrijven meeneemt, vertelt hij over klantbeleving en winkelrichting. Hij leert mensen zien. Maar brengt voor opdrachtgevers ook consumententrends in beeld. En dan valt hem onder meer op dat Nederlanders doorgaans geen goede retailers zijn. 'Onze winkels zien eruit als distributiecentra, met echte winkels heeft dat niets te maken.' Dat het anders en beter kan, is op vele plaatsen in het buitenland te zien. 'Maar als je het niet met je eigen ogen ziet, dan weet je het niet. Je moet echt zelf ervaren hoe het anders kan.'

Fondsnieuws vroeg Van den Berg een selectie te maken uit zijn 2 miljoen foto's tellende archief



PIM VAN DEN BERG

om te laten zien waar de wereld naartoe beweegt. Hij noemt in dat kader zes trends die de komende jaren manifest worden. 'In de eerste plaats is dat de opdracht om een verhaal te hebben. Het "Why" willen mensen nu weten en niet het "What". Ook beleggers moeten kritischer vragen waarom ze in een bedrijf, een aandeel of een product beleggen. Geld en investeringen krijgen een ethische lading.'

Een andere trend is de uitdaging van communicatie. 'Hoe maak je contact? Hoe raak je mensen? Dat verandert door sociale media radicaal, maar ook weer niet. Uiteindelijk gaat het erom dat je met elkaar gaat zitten, contact maakt met je ogen en luistert. Gesprekken zijn uiteindelijk de meest levendige en blijvende herinneringen.'

'GELD EN BELEGGINGEN KRIJGEN EEN ETHISCHE LADING'

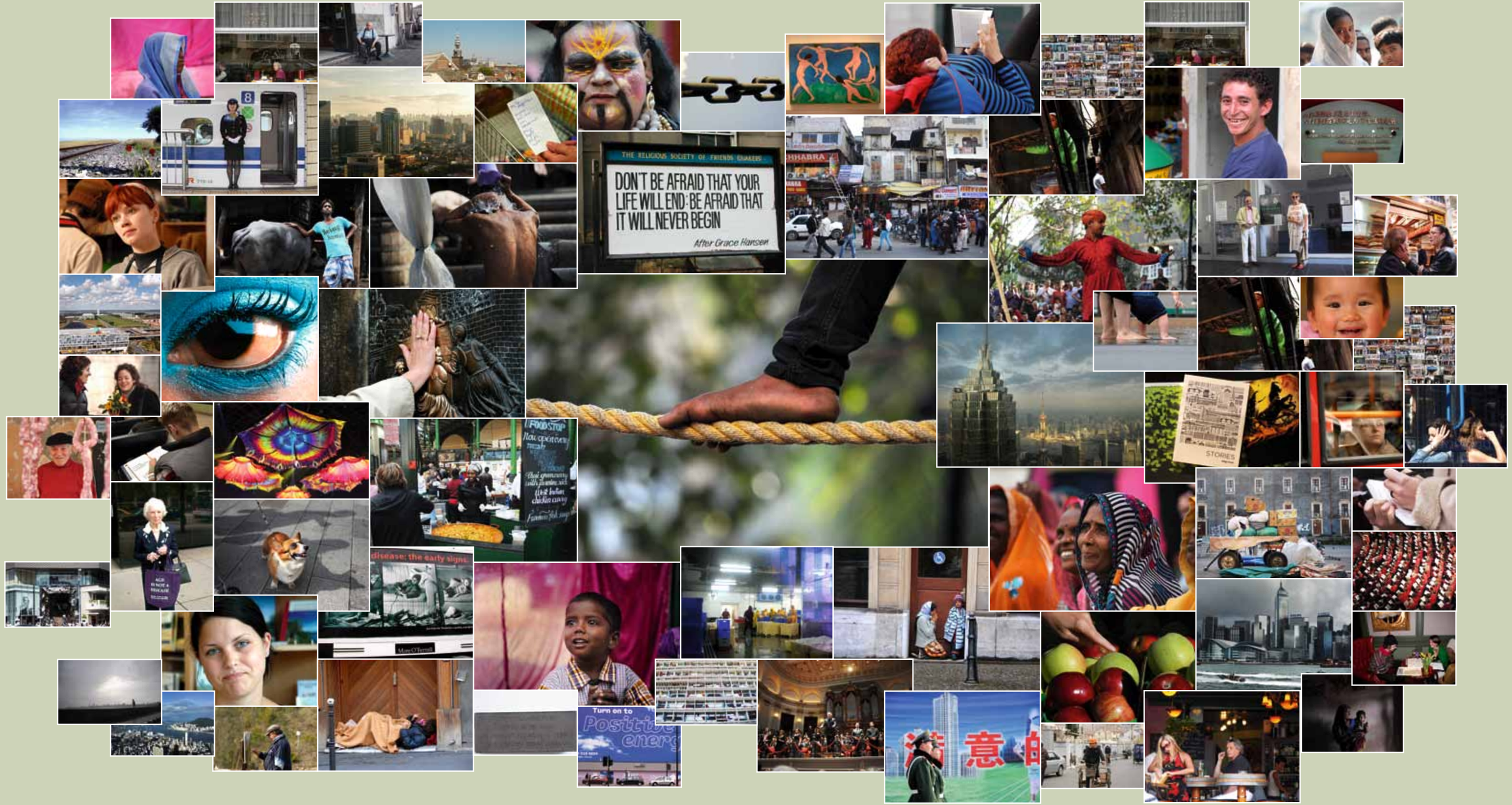
Inschikken

De ontwikkeling van Azië en Afrika (vanwege de grondstoffen) wordt de komende jaren manifest. 'De ordening zal veranderen. Dat is goed, want we hebben ook te lang de eerste viool gespeeld. We zullen in het Westen moeten inschikken. We zullen minder geld hebben en zo keert de menselijke maat weer terug. We gaan het weer dicht bij huis zoeken: volkstuinjes, kinderen die spelen in de wijk, een tafel op een grasveld in de buurt waar burens elkaar ontmoeten. Kortom, voor het Westen draait het om verduurzaming, rentmeesterschap en het ver en diepgaand verantwoordelijkheid nemen voor je daden.'

En dan is er de stad. 'Mensen trekken wereldwijd massaal naar de stad. Over pakweg twintig jaar woont meer dan 50 tot 60 procent van de wereldbevolking in de stad. Dat worden giga-concentraties, die gepaard gaan met gevoelens van chaos, verstikking en overleven (India) en angst (Japan). Een besef zal dan doordringen dat het leven een uiterst subtiel koorddans zal zijn.' Schaarste wordt een fact of life, met name van water.

Voor westerlingen zullen de veranderingen misschien wel het grootst zijn: ze moeten terug, inschikken, met minder genoeg nemen. Kunnen ze dat? 'Ja, maar dan moeten ze een eigen energiebron hebben en geïnspireerd worden door wie ze zijn en niet door wat ze hebben. Want dat is natuurlijk in de grote vragen van leven en dood allemaal flauwekul.' ■

CEES VAN LOTRINGEN IS REDACTEUR VAN FONDSNIEUWS.



FOTO'S EN TEKST: PIM VAN DEN BERG

MENSELIJKE MAAT Mens durf te leven! Energie kun je buiten beter op doen dan wanneer je binnen blijft zitten in een ogenschijnlijk waarheid. Terug naar af. Dat betekent leven in de **STAD** terugbrengen. Intimiteit en menselijke maat in de wereld van architectuur en stedenbouw introduceren. Doe gewoon en snap wat van belang is. Een uitdaging die we niet of nauwelijks kunnen bevatten. **MENTALITEIT** veranderen, betekent ook details willen ontdekken. Op zoek naar schoonheid en harmonie. **AZIË EN AFRIKA** zijn de nieuwe grootheden. Geef ze de ruimte. Snap hun cultuur. Met één koe extra per gezin wordt India de grootste zuivelleverancier van de wereld. Reizen biedt

je een beter zicht op de mogelijkheden. **WATER** is een commodity, maar wordt een specialty! **COMMUNICATIE, CONTACT EN MENSEN RAKEN** iedereen heeft een eigen boodschappenlijstje in zijn leven. Een grote verwarring en een gevoel van eenzaamheid hebben zich door de nieuwe technologie van ons meester gemaakt. Individualisering? Genoeg geweest. Mag ik u eindelijk weer eens echt in de ogen kijken? **VERHAAL EN ETHISCHE LADING** Verhalen vertellen. Regisseur zijn van de harmonie van signalen. Het faciliteren van de verbeelding. Ratio en emotie komen in het ware verhaal tot leven. Door contact met je omgeving snap je de consequentie van je handelen.

SCOREN DOE JE OOK IN 2013 WEDEROM MET RISICOBEBEERSING

DE BOUWSTENEN VAN EEN SUCCESVOL BELEGGINGSPROCES

Succesvolle beleggers onderscheiden zich door te excelleren op drie terreinen: ze kiezen de juiste asset classes, ze managen de risico's optimaal en houden vast aan hun stijl en strategie.

TEKST EELCO UBBELS

Nu bijna elke financiële partij zijn outlook 2013 heeft gepresenteerd, kunnen we het nieuwe jaar vol goede moed starten. Toch zullen ongetwijfeld 'zwarte zwanen' verschijnen die niet in de outlooks voorkomen en om een aanpassing in de assetallocatie vragen.

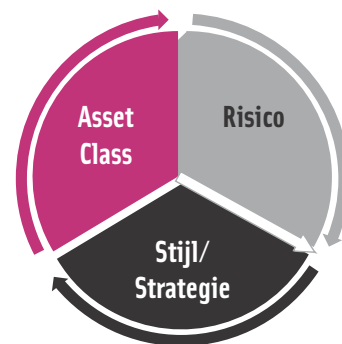
Cijfers liegen niet

Elke beleggingscategorie heeft zijn eigen risico's. We zouden graag willen weten hoe vaak deze risico's voorkomen. Statistieken zijn daarbij waardevol, maar een scepticus zal zeggen: 'Cijfers liegen niet,

maar leugenaars cijferen wel!'

Statistieken, samen met een raamwerk van risico's aan de ene kant en de stijlen en strategieën aan de andere kant, maken het gewenste inzicht compleet. En dit inzicht moet leiden tot een balans tussen aanvaardbaar risico en de kans op een aantrekkelijk rendement. Hoewel James Montier van GMO onlangs op een seminar zei: 'Risk isn't a number', geven cijfers wel een beeld. En zelf(standig) nadenken is natuurlijk niet verboden.

Het beleggingsproces dat het rendement moet genereren, delen we in drie stukken op. Het 'asset class'-blok, het risicoblok en een opdeling van beleggingsstijlen en strategieën die het rendement moeten maken.



Beleggingscategorieën

Omwillen van de overzichtelijkheid worden deze asset classes verdeeld in vier beleggingscategorieën:

1. AANDELEN
2. CREDITS
3. STAATSLeningen
4. ALTERNATIEVEN

Ook voor beleggers geldt de 80/20-regel. Bij beleggingscomités blijkt vaak dat 80 procent van de tijd (kleine allocaties of specifieke beleggingen) wordt besteed aan waar

20 procent van de performance vandaan komt. Dat de assetallocatiekeuze meer dan 80 procent van het rendement verklaart weet elke professional, maar de details trekken toch vaak de aandacht.

Risicofactoren

Rendement komt vaak vanzelf als de slechtste beleggingen meevallen. Als het risico onder controle is, kan er ook gescoord worden. De risico's die de grootste impact hebben op de verwachte rendementen zijn:

1. GROEI
2. INFLATIE
3. LIQUIDITEIT
4. STAARTRISICO

De link tussen economische groei en aandelenrendement is vrij vaag, het selecteren van de snelst groeiende landen, sectoren of aandelen vaak ook een slecht idee. Groei is belangrijk, maar anders dan wordt verondersteld: het is vaak de mutatie-richting van consensusgroei-cijfers die de correlatie laat zien.

Inflatieontwikkelingen zijn belangrijke componenten voor de obligatiemarkten, maar hebben ook invloed op aandelen en andere

'U KRIJGT RENDEMENT MET EEN ANALYSE VAN DE RISICO'S'

'real assets'. Door geen rekening te houden met inflatie ontstaat een eenzijdige portefeuille en wordt diversificatie tegengehouden.

Macrocijfers zoals groei en inflatiefactoren gaan voorbij aan het liquiditeitseffect. Het gevoel niet direct te kunnen handelen, geeft minder liquide beleggingen een voordeel. Deze liquiditeitspremie die vooral bij 'private equity', 'high yield' en vastgoed voorkomt is niet stabiel, maar wel substantieel.

Bij staartrisiko praten we over 'volatility', correlatie en 'skewness'. Een normale verdeling is in de financiële wereld helaas niet zo normaal. De 'low volatility'-aandelenstrategieën die tegen het CAPM-principe ingaan, zijn hiervoor een bewijs.

Al deze vormen van risico maken het mogelijk om elke asset class van meerdere kanten te bekijken ten behoeve van een optimale portefeuilleconstructie.

Strategie en beleggingsstijl

Om de statistieken in het voordeel te laten werken, helpen strategieën en beleggingsstijlen bij het uiteindelijke rendement. Grosso modo kunnen we de verschillende strategieën en beleggingsstijlen als volgt indelen:

1. WAARDE
2. CARRY
3. TREND
4. VOLATILITEIT

De 'value'-strategie is bekend van grondlegger Benjamin Graham en van Warren Buffett, die er bijna de rijkste man ter wereld mee gewor-

den is. Onderzoekers Fama en French leverden het bewijs: waarde doet het substantieel beter dan groei.

Een bekende 'carry'-strategie was short Japanse yens en long Amerikaanse dollars ten tijde van de grote rentever verschillen. Deze dynamische strategie is veelal van toepassing bij valuta en (bedrijfs-) obligaties. Maar hedgefondsen weten hier ook op het aandelenvlak raad mee.

De 'trend is your friend' heeft niet altijd vrienden gemaakt. Deze eenvoudige strategie, die succesvol is gebleken in de grondstoffenmarkt, kent zo zijn critici. Dat deze aanpak toch werkt komt misschien ook omdat het emotionele 'verkoop' in regels is vastgelegd. 'Cut your losses and let your profit run' maakt dat objectieve beslissingen ook ten uitvoer worden gebracht.

Samenvattend

Laat u niet verleiden door de economische groeicijfers voor 2013 om u portefeuille in te richten. Deze veelgemaakte fout leidt niet naar rendement. Rendement komt naar u toe met een goede risico-analyse en de beleggingsstijl die bij u past. Als de tegenvallers dit jaar meevallen en als statistieken van de beleggingsstijl zichtbaar uitbetalen, kunt u in 2013 rendement scoren. Als de keeper de nul houdt, moet je kunnen winnen!

Dit artikel is mede gebaseerd op het boek Expected Returns van Antti Ilmanen.

EELCO UBBELS IS OPRICHTER-DIRECTEUR VAN ALPHA RESEARCH.



VAN VISIE NAAR ALLOCATIE RISICOPROFIEL IS MAATGEVEND

Hoe vertaalt een macro-economische visie zich concreet in de portefeuilles van klanten? Evert Waterlander van Kempen geeft inzicht in het allocatieproces.

TEKST MIRANDA SCHOUTSEN

De strategische vermogensverdeling, of asset-allocatie, vormt de kern van elk beleggingsplan. Het is de weerslag van ons wereldbeeld, vertelt Evert Waterlander van Kempen Capital Management. Maar hoe verloopt de vertaalslag van visie naar allocatie? Terwijl beleggingsstrategen hun vooruitzichten voor komend jaar verkondigen is assetallocatie een dynamisch proces. 'Het is een "rolling forecast". De uitgangspunten van de bestaande vermogensverdeling en de analyses die eraan ten grondslag liggen blijven we continu monitoren', geeft Waterlander aan.

Kempens Asset Allocatie Commissie bekijkt in een vierwekelijkse vergadercyclus wat de nieuwe macro-economische ontwikkelingen

zijn en of de beleggers met hun strategische en tactische keuzes 'on track' zitten. 'Zo proberen wij op dit moment voortdurend de risico's in te schatten op fouten van monetaire beleidsmakers', illustreert Waterlander. 'Welke stappen vinden wij noodzakelijk en worden die ook genomen? In deze economische omgeving bepalen de beleidsmakers heel sterk welke kant het in de economie of de beurs opgaat.'

Er is immers sprake van een economisch experiment dat is geïnitieerd door de VS, merkt hij op. Draai de geldkraan open en zorg dat de nominale economische groei boven het renteniveau komt te liggen. Dan gaan de schulden als percentage van het bruto nationaal inkomen omlaag. 'Het is de eerste keer in de geschiedenis dat beleidsmakers de crisis op deze manier te lijf gaan. Ook in Europa wordt het geluid om de economie meer te stimuleren sterker.'



LARS DIJKSTRA EN EVERT WATERLANDER FOTO: BINH TRAN

'OPTREDEN INFLATIE DAN WEL DEFLATIE IS GROOTSTE RISICO'

In het begin was de kans op beleidsfouten heel groot, meent de beleggingsstrateg. 'Maar daar komt zo langzamerhand verandering in.' Doordat de schuldafbouw in de particuliere sector vordert en de inflatie relatief laag is, lijkt er meer vaste grond onder de voeten te komen. 'Zo ontstaat een beleggingsklimaat waarin risico nemen weer wordt beloond. Wij hebben de schuif voor risicodragende beleggingscategorieën in ons strategische beleid meer opengezet.'

Uitvalscenario's

De vermogensbeheerders onderscheiden binnen de totale vermogensverdeling risicodragende en risicomijdende componenten, legt hij uit. Afhankelijk van de langetermijnvooruitzichten in de economie en waardering op de beurs verandert de strategische portefeuilleverdeling tussen deze twee componenten.

'Onze Asset Allocatie Commissie formuleert het beleid voor een neutrale portefeuille', vertelt Waterlander. Macro-economische schattingen over onder meer bevolkingsgroei, productiviteitsgroei, en de ontwikkeling van het bruto nationaal product liggen aan de basis. Daarmee wordt het verwachte

langetermijnrendement berekend. Gecorrigeerd voor het risicovrije rendement komt er per beleggingscategorie een te verwachten risicopremie uit. 'En dat vergelijken we met de verwachte langetermijn gemiddelden.' Zo wordt het wereldbeeld gekoppeld aan de waarden op de beurs. Van deze neutrale portefeuille leiden de Kempen-beleggers per risicoprofiel een variant af waarbij in een defensief profiel bijvoorbeeld de risicomijdende component wordt uitvergroot.

Ter ondersteuning van de portefeuilleconstructie berekent Kempen ook de rendementsverwachtingen voor twee uitvalscenario's. 'Het zijn de meest waarschijnlijke alternatieven ingeval ons centrale scenario niet uitkomt. Het optreden van inflatie hetzij deflatie zien wij als de voornaamste risico's. Deze uitvalscenario's geven ons inzicht in de effecten op de neutrale portefeuille en hoe we onder dergelijke omstandigheden deze portefeuille kunnen aanpassen.'

Spreiding enige medicijn

Bij de portefeuilleconstructie is het verder van belang om een opeenstapeling van soortgelijke risico's te voorkomen. 'Daarom maken we bijvoorbeeld ook dwarsdoorsnedes van de portefeuilles met de totale blootstelling naar opkomende markten of bepaalde sectoren van het bedrijfsleven, zoals de financiële sector', legt Waterlander uit.

Ondertussen is de correlatie tussen beleggingsinstrumenten sinds de kredietcrisis relatief hoog. Volgens Waterlander blijft spreiding het enige medicijn. 'Wij proberen nog meer subcategorieën te onderscheiden. Valutaspreiding is

nu ook een belangrijk element binnen de strategische vermogensallocatie.' Verder wordt er in groter detail naar hedgefondsstrategieën gekeken. 'Zo vinden wij op dit moment "distressed debt" een aantrekkelijk alternatief voor "high yield"-obligaties'. Een hedgefondsmanager die goed bekend is met financiële herstructurerings kan hiermee ook een aantrekkelijker risico-rendementsverhouding realiseren dan op AAA-staatsobligaties.'

Waterlander erkent dat dergelijke alternatieve beleggingen hard getroffen kunnen worden als het beurs sentiment drastisch omslaat. 'Dat kun je niet vermijden. Maar wij menen dat het recente "risk-on, risk off"-gedrag bij beleggers aan het verdwijnen is. De beurzen komen meer in balans doordat de beleidsmakers manoeuvreerruimte hebben gecreëerd. De extremiteiten gaan eruit en waarden tendingen meer naar langetermijn gemiddelden.'

En wat betekent dat concreet voor de assetallocatie binnen de huidige modelportefeuilles? 'High yield- en staatsobligaties zijn bijvoorbeeld overgewaardeerd en dat zal langzaam teruggaan naar historische gemiddelden. Deze posi-

'PROBEER STAPELING SOORTGELIJKE RISICO'S TE VOORKOMEN'

ties zijn gereduceerd en daarvoor zijn meer obligaties van opkomende landen gekocht."

Swingfactor

Ondertussen zoekt de Asset Allocatie Commissie ook naar korte termijn tactische beleggingskansen. Deze vertalen zich in een 'swingfactor' rondom de oorspronkelijke allocatie in de strategische verdeling. Daarvoor richt de vermogensbeheerder een apart allocatiefonds op dat gebruikmaakt van een 'overlay'-techniek waarmee snel en efficiënt ingespeeld kan worden op nieuwe kansen. Zoals onlangs bij de oplopende beurskoersen in Japan toen de kansen op een verkiezingswinst van de stimuleringsgezinde Shinzo Abe stegen. 'Een dergelijke "opportunity" doet zich kortstondig voor en is dan weer weg.'

Het allocatiefonds wordt ook gebruikt om gedurende het jaar de strategische portefeuille gewichten bij te sturen. 'Wanneer we bijvoorbeeld op basis van beursbeweging, sentiment of economische ontwikkeling de aandelenportefeuille meer naar opkomende markten willen draaien. Hiervoor gebruiken we derivaten en indexproducten. Vroeger was het gebruikelijk om voor het volledige onderliggende bedrag aan- of verkooptransacties te doen in de strategische portefeuilles. Dat is voor tactisch beleid echter een relatief dure manier om een kortlopende blootstelling te verkrijgen', stelt Waterlander. ■

MIRANDA SCHOUTSEN IS FINANCIËEL JOURNALIST EN MEDEWERKER VAN FONDSNIEUWS.



DE ALPHAMAN HOE SELECTEER JE DE WINNAAR?

Wat zijn de criteria om de beste fondsmanagers te selecteren? Bevlogenheid, ervaring, cultuur en stabiliteit, stelt San Lie van Morningstar.

TEKST SAN LIE

Het nieuwe jaar is net begonnen en alle zichzelf respecterende beleggingsstrategen hebben hun vergezichten en visies op 2013 mogen afgeven. Met dat in het achterhoofd is het tijd om de beleggingsportefeuilles in te gaan vullen met concrete beleggingsoplossingen.

Maar hoe doe je dat, waar let je op, wat is belangrijk en wat niet?

Allereerst zal de vraag aan bod (moeten) komen welk deel van de portefeuille passief, en welk deel actief wordt ingevuld. Binnen welke 'asset class', stijl en/of regio voegt actief beheer echt nog waarde toe, en welke strategie leent zich meer voor passief beheer?

Vervolgens moet worden beslist op welke manier het actieve deel wordt ingevuld: kiest u als adviseur of beheerder – al dan niet in overleg met de klant – zelf de beste aandelen of obligaties voor de

portefeuille, of kiest u voor een oplossing met beleggingsfondsen?

En daar begint vaak de ellende, want er zijn zoveel beleggingsfondsen op de markt.

Toch zijn er manieren om het kaf van het koren te scheiden. Zo kijken wij als fondsanalisten voor de beoordeling van een fonds en het bepalen van de Morningstar Analyst Rating (niet te verwarren met de sterrenrating) op een gestructureerde wijze naar het samenspel van de volgende vijf pijlers: People, Process, Parent, Performance en Price.

Uiteraard is er het kostenaspect (Price), wat een belangrijke factor is. Morningstar-onderzoek uit zowel de VS als Europa leert dat de fondsen met de laagste kostenratio over het algemeen de beste langetermijnprestaties neerzetten.

Daarnaast is de cultuur van het fondshuis (Parent) van belang. Hoe begaan is men werkelijk met de belangen van de beleggers in de fondsen? Acteert men echt als steward-rentmeester, of bespeelt men de nieuwste hypes, simpelweg om geld van beleggers aan te trekken?

De belangrijkste vraag: wie zit er daadwerkelijk aan de knoppen van het belegde geld?

Wie is het? Wat is zijn relevante ervaring? Hoeveel marktcycli heeft hij al meegemaakt en hoe heeft hij zich daarin bewezen? Heeft hij een bepaalde stijl, voert hij die consequent door en hoe onderscheidend is hij daarin? Hoe bewust heeft de manager voor dit fonds gekozen, of verandert hij om de paar jaar van fonds? Hoe bevlogen is de manager? Krijgt hij de juiste ondersteuning, zowel wat betreft kwaliteit maar ook wat betreft kwantiteit? Voor een fundamenteel bottom-up gedreven wereldwijd beleggend fonds heb je meer analisten nodig dan voor een kwantitatief gedreven top-downfonds. Ook hier is ervaring van belang. Daarnaast is stabiliteit binnen het team een sleutelfactor. Tot slot moeten de belangen van het team parallel lopen met die van de belegger. Ook hier leert onze ervaring (vanuit de VS) dat fondsen waar de managers zelf substantieel in belegd zijn, het op lange termijn beter doen dan die fondsen waar dit niet het geval is. ■

SAN LIE IS HOOFD RESEARCH VAN MORNINGSTAR BENELUX.



ZWAAR ACCENT OP OPKOMENDE MARKTEN IN TIPS VAN BANKEN

EUROPESE AANDELEN GOEDE TWEDE

Fondsnieuws vraagt jaarlijks aan banken wat hun favoriete fondsen voor het lopende jaar zijn. Emerging markets spelen nu de eerste viool.

TEKST BARBARA NIEUWENHUIJSEN

Voor dit jaar tippen ABN Amro MeesPierson, Van Lanschot Bankiers, Rabobank, Insinger de Beaufort en ING vooral verschillende soorten fondsen die beleggen in opkomende markten.

'Ons advies is om 25 procent van de portefeuille in opkomende markten aan te houden', zegt Han Dieperink, de beleggingsstrategus van Rabobank. 'Inmiddels dragen de opkomende markten meer bij aan de groei van de wereldeconomie dan de ontwikkelde markten. De waardering is bovendien lager dan het wereldgemiddelde, de winstgevendheid is hoger, evenals de omzet en winstgroei.'

Fondsnieuws vraagt banken

ieder jaar om hun fondstips voor het nieuwe jaar. Deze tips, zo benadrukken de banken, moeten nadrukkelijk niet worden opgevat als een portefeuilleadvies. Het gaat om accenten binnen een breed gespreide portefeuille.

Afgelopen jaar deden aandelenfondsen die beleggen in opkomende markten het over het algemeen goed. Er waren fondsen bij die rendementen behaalden boven de 20 procent. Dat dit geen garantie is voor de toekomst bleek in 2011, toen de prestaties ver achterbleven bij de marktverwachting.

Bovengemiddelde fee

Rabobank kiest met het Vanguard Emerging Markets Stock Index Fund voor 2013 als enige voor een passief opkomende marktenfonds. Dieperink: 'Opkomende markten worden efficiënter, meer liquide en transparant. Tegelij-

kertijd vragen managers die zich op deze markten richten een bovengemiddelde beheervergoeding voor hun diensten. Daarom wordt het ook in opkomende markten moeilijker om de index te verslaan na aftrek van kosten. Toch', zo benadrukt Dieperink, 'voldoen veel indextrackers niet. Wij geven de voorkeur aan fysieke indexproducten, vanwege de hogere transparantie en omdat ze beter uit te leggen zijn aan klanten. Synthetische producten vallen voor ons dan ook af. Het fonds van Vanguard belegt in 818 van de 820 aandelen in de index.'

Rabo gaat ook voor het Fidelity Asia Pacific Fund, een aandelenfonds dat in Azië inclusief Japan belegt. Dieperink vindt Japan, net als China momenteel aantrekkelijk gewaardeerd, maar zegt vooral ook Zuidoost-Azië en dan met name de regio rondom Myanmar 'interessant' te vinden.

Anders dan het Azië-fonds op het lijstje van Rabobank, belegt het T. Rowe Price Asia ex-Japan Equity Fund niet in Japan. Dit fonds wordt getipt door Van Lanschot. Het fonds onderscheidt zich door 'een selectieve benadering van investeringskansen in Azië, waardoor overgewaardeerde aandelen structureel worden vermeden', aldus Ralph Engelchor, specialist beleggingsfondsen bij Kempen Capital Management, dat voor Van Lanschot de fondsselectie verzorgt.

Insinger de Beaufort tipt voor dit jaar het First State Global Emerging Markets Leaders Fund. Volgens Marjolijn Breeuwer, eindverantwoordelijk voor de fondsselectie bij deze bank, een

DE FAVORIETE FONDSEN VAN DE BANKEN VOOR 2013 EN DE UITKOMSTEN VOOR 2012

2013 DE FONDSTIPS

ABN AMRO MEES PIERSON

Fidelity Fast Europe
Henderson Asian Dividend Income Fund
Robeco High Yield

ING

Credit Suisse ING SRI Index Fund
ING EMD Opportunities Fund
Gam Star China Fund

INSINGER DE BEAUFORT

First State Global Emerging Markets Leaders,
Wellington US Research Portfolio
JO Hambro Continental European Fund

VAN LANSCHOT BANKIERS

Kempen Global High Dividend Fund
T. Rowe Price Asia ex-Japan Equity Fund
Skandia Local Currency Emerging Market Debt Fund

RABOBANK

Vanguard Emerging Markets Stock Index Fund
Threadneedle Pan European Smaller Companies Fund
Fidelity Pacific Fund

2012 DE RESULTATEN

* resultaten 7 december 2012, bron: Bloomberg

ABN AMRO MEES PIERSON

Aberdeen Global Emerging Markets Equity 20,5%
DWS Top Dividende 9,2%
Alger American Asset Growth 15,4%

ING

Aberdeen Global Emerging Markets Equity 20,5%
Kempen Global High Dividend 13,6%
ING Hoog Dividend Obligatie Fonds 17,3%

INSINGER DE BEAUFORT

First State Asia Pacific Leaders 23,1%
UBS USA Growth Fund 15,1%
JO Hambro Continental European Fund 21,1%

VAN LANSCHOT BANKIERS

Pimco Global High Yield 14,4%
Skagen Kon-Tiki 10,8%
ETFs Physical Gold 6,7%

RABOBANK

Robeco Consumer Trends Equity 24,5%
WP Stewart 16,5%
BNP Russia 10,7%

opkomende markten-aandelenfondsen 'met een succesvol en consistent langetermijntrackrecord en een sterke focus op kwaliteit'.

Hoog dividend

ABN Amro adviseert voor dit jaar een fonds dat belegt in hoogdividendaandelen van bedrijven uit Azië: het Henderson Asian Dividend Income Fund. Directeur Investment Services Martijn Storsbergen van ABN Amro MeesPierson: 'Binnen deze regio vinden wij bedrijven met een hoog rendement aantrekkelijk. Deze bedrijven hebben in ontwikkelde markten al een aanzienlijke outperformance laten zien, maar staan in opkomende markten nog aan het begin van een mogelijke opmars. Aziatische

dividendfondsen hebben het erg goed gedaan het afgelopen jaar, en we verwachten dat ze dat volgend jaar ook weer zullen doen.'

ING tipt het GAM Star China Fund, dat zich specifiek op China richt. Daarnaast tipt ING net als Van Lanschot een fonds dat belegt in schuld papier uit opkomende landen.

RABOBANK: 'OPKOMENDE MARKTEN WORDEN EFFICIENTER'

'Het zijn momenteel uitdagende tijden voor de obligatiebelegger', zegt Engelchor, die de keuze namens Van Lanschot maakte. 'In de kernlanden van de eurozone en de Verenigde Staten is er sprake van historisch lage rentestanden als gevolg van de schulden crisis. Die crisis gaat echter grotendeels voorbij aan overheden uit opkomende markten.' Hij kiest daarom voor het Skandia Local Currency Emerging Market Debt Fund, dat zich richt op schuld papier uit opkomende landen.

Ook ING tipt een fonds in deze asset class: het ING Emerging Market Debt Opportunities Fund. Volgens Simon Wiersma, investment manager bij ING Investment Office, biedt het fonds



Tastbaar beleggen



the currency of investing

Investeringen in de wereld die bedoeld zijn om economieën te stimuleren en verdere groei op langere termijn te waarborgen, hebben tot gevolg dat de vraag naar grondstoffen enorm zal toenemen. Het Fidelity Funds - Global Real Asset Securities Fund heeft als basis de ontwikkelingen in de grondstoffenmarkt, zoals bijvoorbeeld olie en ijzererts, en speelt in op deze verwachte groei. Daarnaast is inflatie een thema waarover steeds meer beleggers zich zorgen beginnen te maken. 'Real Assets' zijn beleggingen die inflatiebestendig zijn en kunnen daarom een waardevolle aanvulling in uw portefeuille zijn. Met het Fidelity Funds - Global Real Asset Securities Fund krijgt u het beste uit 'both worlds': inflatiebestendige groei van uw belegging.

Meer weten over het fonds?

Neem contact met ons op of kijk op www.fidelity.nl

Deze publicatie is niet bestemd voor inwoners van het Verenigd Koninkrijk of de Verenigde Staten en is uitsluitend bestemd voor personen die gevestigd zijn in rechtsgebieden waar de betreffende fondsen voor distributie zijn toegelaten of waar een dergelijke toestemming niet vereist is. Fidelity/Fidelity Worldwide Investment wordt gebruikt voor FIL Limited en haar dochterondernemingen. Tenzij anders aangegeven zijn alle hier gegeven meningen en visies afkomstig van Fidelity. Niets uit dit document mag worden gekopieerd of verspreid zonder voorafgaande toestemming van Fidelity. Fidelity verstrekt uitsluitend informatie over haar eigen producten en diensten en geeft geen beleggingsadviezen die gebaseerd zijn op persoonlijke omstandigheden. Fidelity, Fidelity Worldwide Investment, het Fidelity Worldwide Investment logo en het 'F' symbool zijn handelsmerken van FIL Limited. Fidelity Funds is een "open-ended" beleggingsmaatschappij gevestigd in Luxemburg, met verschillende aandelenklassen. 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 samen 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. Fondsen die in buitenlandse markten beleggen, kunnen onderhevig zijn aan schommelingen van de valutakoersen. Valutatransacties kunnen worden uitgevoerd in een zakelijke, objectieve transactie door of via Fidelity-bedrijven, die uit deze transacties inkomsten kunnen genereren. Beleggingen in kleine en opkomende markten kunnen sterker schommelen dan beleggingen in ontwikkelde markten. Als gevolg van een gebrek aan liquiditeit in kleinere aandelenmarkten, kunnen sommige Country Select-fondsen volatiel zijn en kan het recht om deze effecten in te wisselen onder bepaalde omstandigheden beperkt zijn. In bepaalde landen en voor bepaalde typen beleggingen zijn de transactiekosten hoger en is de liquiditeit lager dan elders. Mogelijk zijn er ook beperkte kansen om alternatieve manieren te vinden om kasstromen te beheren, voornamelijk indien de nadruk voor beleggingen wordt gelegd op kleine en middelgrote ondernemingen. Voor fondsen die zich in dergelijke landen en beleggingstypen specialiseren, hebben transacties - vooral transacties van grotere omvang - waarschijnlijk een grotere impact op de kosten om een fonds te beheren dan vergelijkbare transacties in grotere fondsen. Toekomstige beleggers dienen dit voor ogen te houden wanneer zij fondsen selecteren. Holdings kunnen variëren van die van de vergelijkingsindex. Daarom wordt de vergelijkingsindex alleen als referentie gebruikt. Uitgegeven door FIL Luxembourg S.A., goedgekeurd en gereguleerd in Luxemburg door de CSSF (Commission de Surveillance de Secteur Financier). CL130101/0713

toegang tot een breed scala van vastrentende strategieën in meer dan vijftig opkomende landen. Daarmee biedt het fonds 'een totaaloplossing' voor beleggers die zich op deze categorie richten.

Engelchor merkt wel op dat beleggen in obligaties van opkomende landen niet zonder risico is. 'De politieke en economische stabiliteit verbeteren weliswaar sterk, maar de kredietwaardigheid van de overheden uit opkomende landen is nog steeds lager dan die van de ontwikkelde landen. Daarnaast brengt het beleggen in lokale munten een valutarisico met zich mee.'

Engelchor van Van Lanschot tipt ook een wereldwijd hoogdividendfonds: het Kempen Global High Dividend Fund. 'Omdat aandelen met een hoog dividend in perioden met lage of onzekere economische groei op jaarbasis ongeveer 4 procent beter presteren dan de brede aandelenmarkt.' Het betreffende fonds van Kempen kreeg onlangs als eerste Nederlandse fonds van Morningstar een Gold-rating.

ABN Amro, Insinger en Rabobank hebben ook een Europees aandelenfonds op hun lijstje staan. 'Europa is nog steeds een

'EUROPA IS NOG STEEDS EEN VAN ONZE FAVORIETE REGIO'S'



HAN DIEPERINK

van onze favoriete regio's', licht Storsbergen toe.

'Afnemend pessimisme over de toekomst van de eurozone moet de Europese aandelenkoersen verder kunnen stuwen', voegt Breeuwer van Insinger eraan toe. Breeuwer koos opnieuw voor het JO Hambro Continental European Fund, beheerd door Paul Wild. Storsbergen koos voor Fidelity Fast Europe.

Eenlingen op de lijstjes

Rabobank tipt het Threadneedle Pan European Smaller Companies Fund, een fonds dat vooral in kleinere Europese bedrijven belegt. Dieperink: 'Europese aandelen zijn goedkoop. Als je corrigeert voor het omzet- en winstdeel buiten de eurozone dan is de onderwaardering voor de binnenlandse winsten al snel 40 tot 50 procent ten opzichte van het wereldgemiddelde. Europese small caps zijn nog eens 20 tot 30 procent goedkoper.'

Eenlingen op de lijstjes zijn het Credit Suisse ING SRI Index Fund, dat ING tipt, het Ameri-

kaanse aandelenfonds Wellington US Research Portfolio, getipt door Insinger, en Robeco High Yield, aanbevolen door ABN.

Wiersma licht toe dat het Credit Suisse ING SRI Index Fund 'een marktbrede benadering van duurzaam beleggen heeft, tegenover de veelvoorkomende thematische insteek'. Het fonds is een synthetische tracker die ING samen met Credit Suisse heeft ontwikkeld. Synthetisch wil zeggen dat het fonds de aandelen uit de index niet werkelijk in bezit heeft, zoals een fysieke tracker, maar een afspraak heeft met een bank dat het dit rendement uitgekeerd krijgt. Dit gebeurt met swaps. Het fonds is echter 'vooralsnog "swap-based", omdat de fondsomvang nog te klein is om kosteneffectief een fysieke replicatie te onderhouden'. Daar wordt wel naar gestreefd. Het fonds bestaat pas sinds 2012.

Breeuwer zegt voor een Amerikaans aandelenfonds te kiezen omdat ze ervan uitgaat dat de Amerikaanse economie kan blijven profiteren van het herstel van de huizenmarkt.

Storsbergen kiest onder meer voor Robeco high yields omdat hij binnen obligaties de meeste kansen ziet voor high yields. Bijzonder aan het fonds is volgens hem dat het wat meer in Europese high yield obligaties belegt dan vergelijkbare fondsen en een benchmark volgt waarin financials niet zijn opgenomen. 'Als hij mogelijkheden ziet, kan de manager ze echter wel opnemen.' ■

BARBARA NIEUWENHUIJSEN IS REDACTEUR VAN FONDSNIEUWS.

FN UNIVERSE: DE WINNAARS VAN 2012

OPKOMENDE MARKTEN, VASTGOED EN FINANCIALS OP KOP

Fondsnieuws voert de FN Universe, waarin de meest verhandelde beleggingsfondsen van Nederland zijn opgenomen. De winnende asset classes, sectoren en fondsen op een rij.

TEKST BARBARA NIEUWENHUIJSEN

2012 was wat beleggingsfondsen betreft het jaar van opkomende markten, Europese aandelen, small caps, vastgoed, financials en high yields.

Van alle beleggingsfondsen die deel uitmaken van de fondsen-database FN Universe behaalde het aandelenfonds BNP Paribas Equity Turkey Fund vorig jaar waarschijnlijk het hoogste rendement. Uit gegevens van dataleverancier VWD blijkt dat dit fonds in 2012 een rendement behaalde van maar liefst 62,79 procent. Een heel ander resultaat dan een jaar eerder. Toen dook het fonds meer dan 30 procent in de min.

Ook heel goed deed het BNP Paribas Property Securities Fund

Far East het in 2012. Het vastgoedfonds sloot het jaar af met +43,9 procent. Dit BNP-fonds was niet het enige vastgoedfonds met een hoog rendement in 2012. Het Kempen Best Selection European Property Fund maakte een rendement van 31,36 procent, BNP Paribas Property Securities Fund Europe een van 29,12 procent. Toch deden niet alle vastgoedfondsen het goed. Triodos Vastgoed, bijvoorbeeld, behaalde

SPDR FINANCIALS ETF WINT VAN ACTIEVE FONDSEN

volgens VWD in 2012 een negatief rendement van 12,46 procent.

Financials

Fondsen die beleggen in financiële waarden deden het ook goed. Opmerkelijk in deze categorie is dat een passief fonds, de SPDR MSCI Europe Financials ETF, met een rendement van 38,77 procent zijn actieve concurrenten achter zich liet.

Het opkomende-marktenfonds met het hoogste rendement was het Aberdeen Global Emerging Markets Smaller Companies A2. Dit fonds sloot 2012 af met een plus van 30,92 procent.

Small caps deden het ook goed en dan met name beleggingsfondsen die zich richten op kleinere Europese bedrijven. Ook onder de fondsen die beleggen in grotere Europese bedrijven werden er mooie rendementen geboekt. Aan kop in deze laatste categorie ging de iShares-ETF Euro Stoxx Total Market Growth Large (+32,67 procent).

Van de wereldwijd beleggende aandelenfondsen deed het Robeco Consumer Trend Equities-fonds het met een rendement van

21,45 procent het beter dan andere wereldwijde aandelenfondsen.

Van de Nederlandse aandelenfondsen gooide het Kempen Orange Fund met 15,04 procent de hoogste ogen vorig jaar, gevolgd door de SPDR AEX Index Fund (+13,82 procent) en ING Dutch (+13,75 procent).

Het beste Amerikaanse aandelenfonds op de lijst was het Fidelity America Fund (+14,03 procent)

Van de obligatiefondsen behaalden de high yield-fondsen hoge rendementen. Sparinvest Sicav High Yield Value Bonds scoorde bijvoorbeeld een rende-

ment van 30,73. Ook werd bewezen dat beleggen in obligaties uitgegeven door financials lucratief kan zijn: Robeco Financial Institutions Bond Fund boekte een rendement van 30,48 procent. ■

BARBARA NIEUWENHUIJSEN IS REDACTEUR VAN FONDSNIEUWS.

DE FONDSEN MET DE HOOGSTE RENDEMENTEN IN 2012 VAN DE BELEGGINGSFONDSEN OP HET SCHAP BIJ DE GROOTBANKEN

OVER ALL		EUROPA	
BNP Paribas Equity Turkey	62,79	iShares Euro Stoxx Total Market Growth Larg	32,67
BNP Paribas Property Securities Fund Far East	43,9	Delta Lloyd Select Dividend Fund	31,67
SPDR MSCI Europe Financials ETF	38,77	Fidelity Euro Blue Chip Fund	31,43
HSBC GIF Indian Equity	37,06		
BNP Paribas L2 Equity Europe Small Cap	34,89	NEDERLAND	
iShares Euro Stoxx Total Market Growth Large	32,67	Kempen Orange Fund	15,04
Threadneedle European Smaller Companies Fund	32,17	SPDR AEX Index Fund	13,82
Delta Lloyd Select Dividend Fund	31,67	ING Dutch	13,75
Fidelity Euro Blue Chip Fund	31,43		
Kempen Best Selection European Property Fund	31,36	SMALL CAP	
		BNP Paribas L2 Equity Europe Small Cap	34,89
		Threadneedle European Smaller Companies Fund	32,17
		Threadneedle Pan European Smaller Companies Fund	30,84
		VASTGOED	
		BNP Paribas Property Securities Fund Far East	43,9
		Kempen Best Selection European Property Fund	31,36
		BNP Paribas Property Securities Fund Europe	29,12
		FINANCIËLE WAARDEN	
		SPDR MSCI Europe Financials ETF	38,77
		BackRock World Financials	29,67
		Robeco New World Financials Equities	29,55
		OBLIGATIEFONDSEN	
		Sparinvest Sicav High Yield Value Bonds	30,73
		Robeco Financial Institutions Bond Fund	30,48
		ING Renta Europe High Yield	27,82

Schroders research, een realistische kijk op 2013

Economie



'Als de economische activiteit zo bedrukt blijft als op dit moment, dan kunnen we in 2013 uitgaan van teleurstellende bedrijfswinsten. Dit kan de volatiliteit doen terugkeren. Het herstel van de markten sinds afgelopen zomer, een gevolg van de herwaarderingen, zal mogelijk voorbij zijn.' **Keith Wade, Chief Economist & Strategist**

Obligaties



'Het is overduidelijk dat een passieve benadering van de obligatiemarkten geen rijkdom brengt... Het effectief rendement van de ontwikkelde markten bevindt zich op bedroevend lage niveaus. Een herhaling van 2012 zit er dit jaar dan ook niet in. 2013 zal een jaar worden waarin de markten heen en weer slingeren tussen euforie (door groeiverwachtingen en positieve verrassingen uit de hoed van politici) en misère (bijvoorbeeld als de politiek massaal gas terugneemt bij de hervormingen van de staatsfinanciën, of het economische momentum (tijdelijk) inzakt).' **Bob Jolly, Head of Global Macro**

Europese aandelen



'Europese aandelen worden steeds aantrekkelijker als alternatief voor de belegger die op zoek is naar rendement. De injecties die de centrale banken aan de economie toedienen, zorgen voor meer en meer druk op de obligatierendementen en ondergraven het verdienmodel. Europa herbergt enkele van de beste ondernemingen ter wereld; marktleiders die wereldwijd actief zijn en maar al te graag willen inspelen op de groeiende vraag, waar die zich maar voordoet.'

Rory Bateman, Head of European Equities

Multi-Asset



'2013 is volgens de Chinese horoscoop het jaar van de slang. Beleggers die denken dat hun investeringen veilig zijn belegd in 'safe haven' categorieën, zullen rekening moeten houden met mogelijke verrassingen: mogelijk duiken er tussen het veilige hoge gras zo maar een paar slangen op die zich daar schuil blijken te houden.' **Johanna Kyrklund, Head of Multi-Asset Investments**

Contact

Meer weten over de visies van de Schroders-beleggingsexperts en de concrete beleggingskansen voor 2013, neem contact op met uw beleggingsadviseur of Schroders Benelux: info-nl@schroders.com, +31 (0)20 3052 840.

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



Schroders. Trusted heritage Advanced thinking



Schroders

www.schroders.nl

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



2012 REVISITED

Naast een website, magazines en bijdragen aan het FD, organiseerde Fondsnieuws meerdere bijeenkomsten voor de doelgroep van beleggings-professionals. De oogst van 2012: naast de Fund Awards, was dat het Fondsevent, Investment Forum, Investment Outlook en Dutch View. Met de doelgroep wordt ook jaarlijks gestreden om de Fondsnieuws Open.





DWS – Europa's eerste keus voor wereldwijd dividendbeleggen.*

Hoog dividendaandelen staan weer volop in de schijnwerpers. Dat komt omdat dividenden zorgen voor een buffer in volatiele markten en goed zijn voor de helft van het totale aandelenrendement over de afgelopen 20 jaar. DWS Top Dividende richt zich op bedrijven die niet alleen een hoger dan gemiddelde dividenduitkering hebben, maar ook een interessante dividendgroei en houdbare pay-out ratio's. DWS Top Dividende: het aandelenfonds met regelmatige inkomsten.

DWS TOP DIVIDENDE ***: kwartiel ranking**

Periode	1 jaar	3 jaren	5 jaren
Kwartiel	1	1	1

*Bron: Morningstar, Inc. per: eind april 2012

» www.DWS.nl

1ST CHOICE FOR YOUR MONEY.



Belangrijke informatie

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 genoemde beleggingsfondsen zijn geregistreerd bij de AFM (Autoriteit Financiële Markten) te Amsterdam. Loop geen onnodig risico. Lees de Essentiële Beleggersinformatie. Deze is te vinden op dws.nl. De waarde is afhankelijk van ontwikkelingen op de financiële markten en kan als gevolg van het beleggingsbeleid sterk fluctueren.

© [2012] Morningstar. Alle rechten voorbehouden. De informatie, gegevens, analyses en meningen („Informatie”) hierin (1) bevatten vertrouwelijke informatie die het eigendom van Morningstar zijn (2) mag niet worden gekopieerd of verdeeld (3), vormen geen beleggingsadvies, (4) worden uitsluitend gebruikt voor informatieve doeleinden (5), zijn niet gegarandeerd volledig, nauwkeurig of tijdige en (6) zijn afkomstig uit het fonds gepubliceerde gegevens op diverse data. De informatie wordt u aangeboden geheel op eigen risico. Morningstar is niet verantwoordelijk voor de beslissingen, schade of andere verliezen met betrekking tot de informatie of het gebruik ervan.