

FINANCIËLE REPRESSIE

De belangen van beleggers en overheid
staan lijnrecht tegenover elkaar



- CIO-debat: de eurocrisis te lijf **PAGINA 8**
- Facebook en de technologiesector **PAGINA 18**
- Thema: obligatiebeleggen **PAGINA 21-31**

ZIJN UW INVESTERINGEN TE VAAK EEN INGEWIKKELDE PUZZEL?



Daar zit u als investeerder niet op te wachten. Zeker niet als met elke beweging de oplossing verder weg lijkt.

Met SPDR® ETFs maakt u het uzelf gemakkelijker. Het zijn recht door zee oplossingen waarmee u investeringsopties samenstelt die geheel in lijn zijn met uw investeringsstrategie.

Zorg voor een gezonde portefeuille en minder stress en kijk op www.spdretfsinsights.com/nl/a/c



Precise in a world that isn't.™

DIA



STATE STREET

De aandelen van de SPDR Dow Jones Industrial Average ETF Trust (**DIA**) zijn zo ontworpen dat ze continu de voortgang van de Dow Jones Industrial Average Index monitoren. DIA is een trust fonds geregistreerd onder New Yorkse wetgeving en ingeschreven bij de United States Securities Exchange Commission als een investeringsbedrijf onder de Investment Company Act van 1940, als beschreven. **ETFs laten zich verhandelen als aandelen. Ze zijn onderhevig aan beleggingsrisico's en fluctueren in waarde. De waarde van de investering kan zowel omlaag als omhoog gaan en de ROI zal daarom wisselend zijn.** Veranderingen in wisselkoersen kunnen een

negatief effect hebben op de waarde, prijs of inkomen van een investering. Bovendien is er geen garantie dat een ETF haar beleggingsdoel zal behalen. SPDR ETF's zullen soms niet beschikbaar of geschikt voor u zijn. Deze advertentie bevat geen beleggingsadvies, of een aanbod of een vraag om SPDR ETF's aan te schaffen en is uitgegeven door State Street Global Advisors ("SSgA"). SPDR ETF's mogen alleen aangeboden en verkocht worden in de daarvoor geautoriseerde rechtsgebieden, in overeenstemming met de wettelijke voorschriften. U dient een prospectus en vereenvoudigde prospectus over de SPDR ETF's, te verkrijgen en te lezen alvorens u gaat investeren. Meer informatie en de prospectus/vereenvoudigde prospectus over de karakteristieken, kosten en risico's van de SPDR ETF's is beschikbaar voor inwoners van landen waar het verhandelen van SPDR ETF's wettelijk is toegestaan op www.spdrseurope.com en via uw lokale SSgA kantoor. "SPDR" is een geregistreerd handelsmerk van Standard & Poor's Financial Services LLC ("S&P") en wordt in licentie gegeven door State Street Corporation. Geen enkel financieel product dat wordt aangeboden door State Street Corporation of haar partners wordt gesponsord, ondersteund, verkocht of gepromoot door S&P of haar partners. S&P en haar partners geven geen verklaringen, waarborgen of condities af of het raadzaam is units/aandelen in deze producten te kopen, verkopen of aan te houden.

© 2012 State Street Corporation – Alle rechten voorbehouden. IBGE-0439. Rubik's Cube® is gebruikt met toestemming van Seven Towns Ltd. www.rubiks.com



VOORWOORD

Tot de particulieren zal het nog niet alom zijn doorgedrongen, maar tot de professionals wel: financiële repressie. Het is de breed gedragen angst dat de zwaar verschuldigde overheden hun financieringsproblemen afwentelen op burgers en bedrijven. De contouren van dat beleid worden zichtbaar: de autoriteiten houden de rente bewust op een laag niveau en de inflatie laten ze licht stijgen. Zo verdwijnen binnen een decennium de schuldenbergen tot een weer aanvaardbaar niveau. Huishoudens zoeken veiligheid in het ophogen van hun spaartegoeden, maar de professionals raden dat doorgaans af. Van sparen wordt niemand bij deze lage rente wijzer — sterker nog, het ondermijnt het opgebouwde kapitaal. Het alternatief is beleggen in (dividend)aandelen, schuld papier van opkomende landen, inflatiegerelateerde obligaties of goud. Maar daarvoor is moed en een lange beleggingshorizon nodig, die nu beperkt aanwezig zijn. Burgers stellen zich eerder dociel op tegenover de financiële repressie van de overheid.

Cees van Lotringen

HOOFDREDACTEUR FONDSNIEUWS
CEES.VANLOTRINGEN@FONDSNIEUWS.NL

FINANCIËLE REPRESSIE

Overheid vs beleggers
PAGINA 4-7



FOTO: GETTY IMAGES

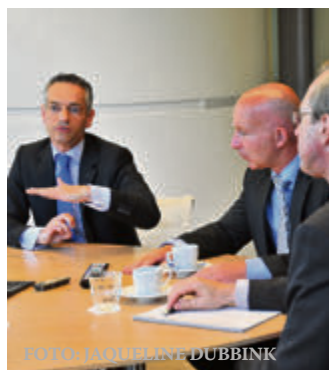


FOTO: DOUBLINE DUBBINK

CIO-debat: Europa houdt ons nog lang uit de slaap

In het tweede CIO-debat buigen drie beleggingsstrategen zich wederom over de uitdagingen waar beleggers op dit moment voor staan: naast de eurocrisis, die volgens hen nog jaren zal voortduren, laten zij hun licht schijnen over de gevolgen van de lage rente voor de waardeontwikkeling van obligaties en aandelen en kijken zij naar de ideale assetallocatie.

PAGINA 8



FOTO: JACQUELINE DUBBINK

Themadossier: obligatiebeleggen

De rente heeft de bodem beslist nog niet bereikt, stellen obligatiespecialisten. Voor beleggers is dat met het oog op hun verplichtingen een groot probleem. Behalve naar rendement wordt vooral ook naar veiligheid gezocht. Alternatieve, op fundamentele criteria gebaseerde indices zijn één oplossing, maar beleggen in andere obligatiecategorieën ook.

PAGINA 21-30

EN VERDER

Technologie & Facebook

De beursgang van Facebook was geen succes, maar hoe vaart de ict-sector?

PAGINA 18

Sector in spagaat

Sector zoekt uitweg uit scheurende businessmodel en strengere regels

PAGINA 16

RUBRIEKEN

FAVORIETE GRAFIEKEN 10
PRODUCTPANEL 14

FONDSNIEUWS

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

COLOFON

HOOFDREDACTEUR FONDSNIEUWS CEES VAN LOTRINGEN ONTWERP ANTOINE HAMERS VORMGEVING TINEKE ENGELBRACHT BEELDBEWERKING BINH TRAN AAN DEZE SPECIAL WERKTEN MEE FRANK VAN ALPHEN, INGE DE BROUWER, RONALD DOESWIJK, JAN VAN DE LAAR, CEES VAN LOTRINGEN, HARM LUTTIKHEDDE, KIM RAAD, CORINA RUHE, HANS WILTON SALES THIJS PESSIONS (PESSIONS@FDMEDIAGROEP.NL) CONTACT REDACTIE@FONDSNIEUWS.NL







FINANCIËLE REPRESSIE ALS MEDICIJN

SCHURENDE BELANGEN BELEGGER EN OVERHEID

- *Doe als de autoriteiten: houd je schulden aan*
- *Spaar niet, maar beleg – buiten de landsgrenzen*

TEKST: INGE DE BROUWER

MAAR LIEFST \$ 6.000 MRD hebben de vier belangrijkste centrale banken van de wereld sinds 2008 in hun economieën gepompt om een infarct te voorkomen. De opgekochte staatsobligaties zijn bedoeld om de financiële markten van de benodigde liquiditeit te voorzien. Nieuwe rondes van kwantitatieve verruiming door de centrale banken worden later dit jaar verwacht, maar de rekening van die steun is nog lang niet betaald.

Het uitstel daarvan heeft deels te maken met de uiterst kwetsbare positie waarin de economieën in het Westen verkeren, maar ook met aanstaande verkiezingen. Iedere regering die draconisch bezuinigt, zo is de zelfgemaakte analyse, tekent zijn electorale doodvonnis.

Het medicijn om vooralsnog uit

het schuldenprobleem te komen, of dit beheersbaar te houden, heet 'financiële repressie': de rente wordt laag gehouden, staatsobligaties worden opgekocht en het plafond voor de inflatiedoelstellingen opgehoogd, zo luidt vrijwel unaniem de analyse van beleggers en assetmanagers.

Benjamin Brodsky, die verantwoordelijk is voor de assetallocatie van 'fixed income'-beleggingen bij BlackRock, 's werelds grootste vermogensbeheerder, begrijpt de voordelen van deze aanpak voor overheden goed. 'Het alternatief is zware bezuinigingen, die kunnen leiden tot stakingen, sociale onrust en chaos. In dat perspectief is financiële repressie de meest interessante, en ook de gemakkelijkste optie om uit de schuldenproblemen te komen.'

In reactie op de grote onzekerheid over de onbetaalde rekening, in combinatie met afnemende groei en vergrijzing, kiezen Nederlandse huishoudens

een antwoord in het massaal aanvullen van hun spaarpotten. Maar liefst 81% van het geld dat zij voor langere tijd niet nodig hebben wordt gespaard. Vijf jaar geleden was dat nog 71%, zo blijkt uit recent onderzoek van het economische bureau van ING. Uit statistieken van De Nederlandsche Bank blijkt dat Nederlanders eind 2011 € 360 mrd op hun bankrekeningen hadden staan, € 45 mrd meer dan eind 2008.

Assetmanagers vinden sparen echter een verkeerde strategie om ver-

mogen te beschermen tegen de financiële repressie van de overheid. Met de lage spaarrente en een inflatie die hoger is dan 2% en een vermogensrendementheffing van 1,2% voor spaargeld boven de € 20.000 lever je met deze aanpak vermogen in. De PvdA wil zelfs een 'spaarvarkentax' invoeren: burgers die meer dan € 150.000 hebben gespaard, worden extra belast.

Spaarvarkens

'Cash hebben is duur. Sparen wordt momenteel gestraft. Overheden en centrale bankiers willen dat mensen meer consumeren, risicovollere producten kopen', stelt multi-assetmanager Mike Spinks van het Britse fondsenhuis Schroders.

Portfoliomanager Alex Froschauer van LGT Capital Management, al jarenlang gespecialiseerd in inflatie en fixed income, gaat zelfs nog een stap verder. Hij stelt dat 'schuld het beste is wat je kan hebben op dit moment'. Dat hangt samen met de torenhoge schulden van de verschillende overheden. Zo is de staatsschuld in Nederland gestegen van € 642 mln in 1900 tot meer dan € 400 mrd nu. Vooral de laatste jaren, waarin landen en banken in crisis verkeerden, zijn de schulden in Europa en de VS in rap tempo opgelopen. De schuld van de overheid, bedrijven en gezinnen in West-Europa is vierenhalf keer zo groot als het nationaal inkomen. In de VS is dat drieënhalf keer.

Op dit moment valt het overigens wel mee met de inflatie. In Nederland kwam die in mei uit op 2,1%, het laagste niveau in meer dan een jaar tijd. Dat komt vooral door de daling van de brandstofprijzen. In de eurozone liep de inflatie in mei wel iets op: met 0,2% tot 2,4%.

Maar los van de vraag hoe hoog de inflatie zal oplopen: sparen is zo goed als zinloos, zo benadrukken de assetmanagers. Dat hangt nauw samen met de vooruitzichten voor de rente. Daar zijn ze eensgezind over: die zal niet stijgen. Ze hebben in toenemende mate het gevoel dat de overheden zeer succesvol zijn en zich ook van allerhande instrumenten en 'trucs' bedienen om de rente gedurende lange tijd op een historisch laag niveau te houden.

'Je zal heel hard moeten zoeken om een fondsbeheerder te vinden die

'Er zijn niet veel oplossingen om als particulier uit de wurggreep van de overheid te komen'



Leg de lat hoger

7% dividenduitkering per jaar als doel

Op zoek naar een regelmatig inkomen in het huidige klimaat van lage groei? Het is tegenwoordig niet eenvoudig om hoog te reiken.

Met een beoogde dividenduitkering van 7% per jaar* is **Schroder ISF Global High Income Bond** de ideale manier om te profiteren van de relatieve stabiliteit van de obligatiemarkten en tegelijkertijd een vast inkomen te ontvangen.

Om dit te bereiken belegt het fonds in hoogrentende sectoren wereldwijd. Daarbij maakt het gebruik van de brede expertise en ervaring van een team specialisten op het gebied van obligaties uit ontwikkelde en opkomende markten.

Meer weten over het brede aanbod van vastrentende oplossingen van Schroders? Kijk op www.schroders.nl of neem contact op met uw adviseur.

Schroder ISF Global High Income Bond

www.schroders.nl



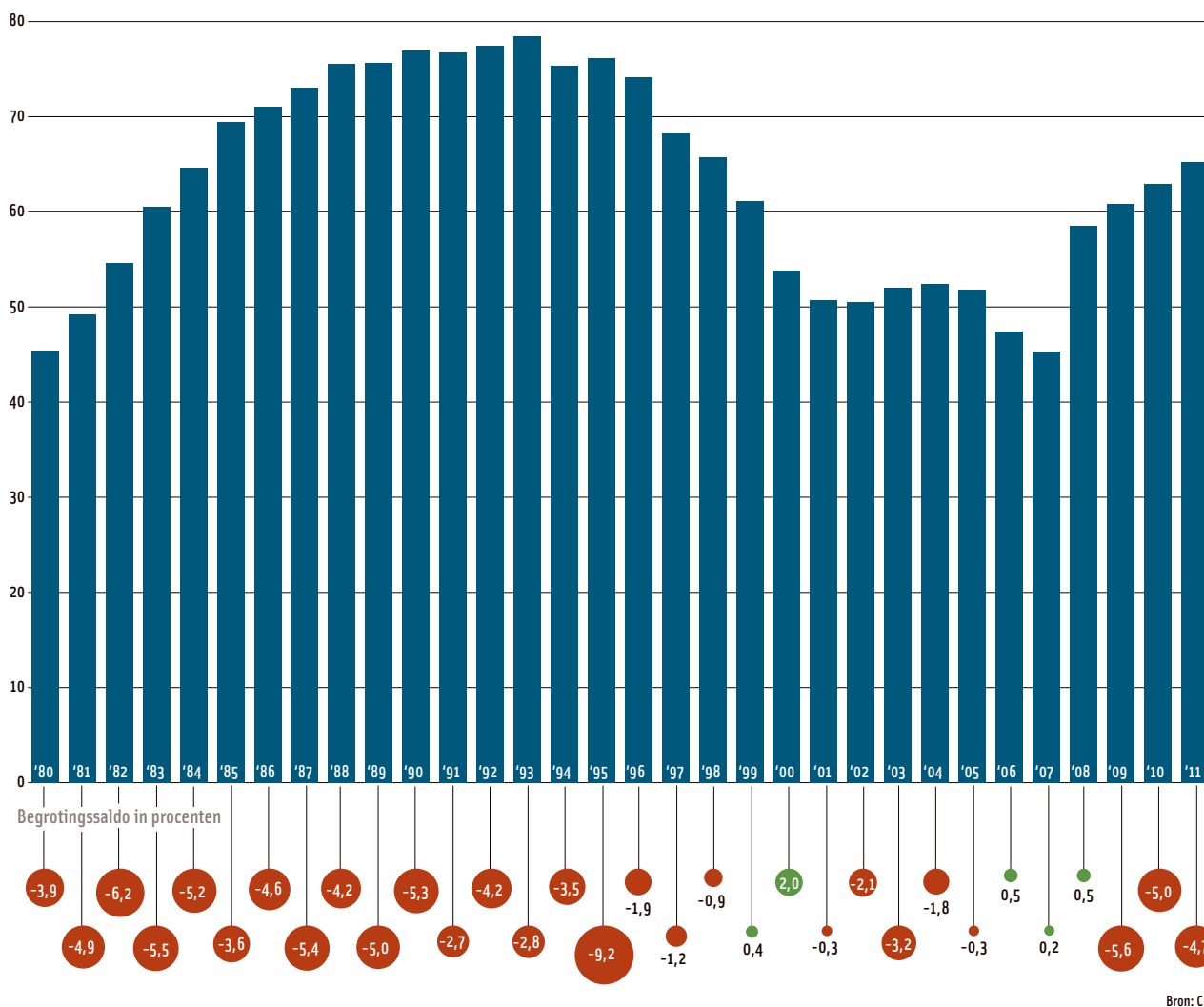
Schroders

*Kapitaalrisico / kapitaalerosie: Het fonds is verplicht periodieke, vaste uitkeringen te betalen aan de beleggers. Als het niet voldoende inkomsten heeft om deze uitkeringen te dekken, kan het vermogen van het fonds door deze betalingen dalen. Schroder International Selection Fund wordt aangeduid als "Schroder ISF".

Belangrijke informatie: Schroder ISF Global High Income Bond is een fonds van Schroder International Selection Fund, een beleggingsinstelling gevestigd te Luxemburg. Het Fonds is op grond van artikel 1:107 van de Wet op het financieel toezicht opgenomen in het register dat wordt gehouden door de Autoriteit Financiële Markten. Raadpleeg het volledige prospectus en de Essentiële Beleggersinformatie indien u meer informatie wenst alvorens u belegt. De rechten en verplichtingen van de belegger en de juridische relatie met het Fonds worden uiteengezet in het volledige prospectus. Het volledige prospectus, de Essentiële Beleggersinformatie en de jaar- en halfjaarverslagen van het Fonds kunnen kosteloos worden verkregen bij Schroder Investment Management (Luxembourg) S.A., 5, rue Höhenhof, L-1736 Senningerberg, Groothertogdom Luxemburg en alle distributeurs. In het verleden behaalde resultaten zijn geen betrouwbare leidraad voor de toekomstige resultaten. De koersen van aandelen en de daaruit gegenereerde inkomsten kunnen zowel dalen als stijgen, en het is mogelijk dat beleggers het oorspronkelijk geïnvesteerde bedrag niet terugkrijgen. Vrijgegeven voor publicatie door Schroder Investment Management Benelux N.V. De entree 260/18, 1101 EE Amsterdam Zuidoost, Nederland. w41678

Nederland

Staatschuld als percentage bbp per jaar



Bron: CBS

GRAFIEK: KIM RAAD

VERVOLG VAN PAGINA 5

denkt dat de rente zal gaan stijgen', zegt Spinks van de Britse vermogensbeheerder Schroders. Brodsky van BlackRock denkt zelfs dat de rente lange tijd nog veel lager kan. 'Kijk naar Japan. Daar staat de yield al decennia veel lager. Bovendien zie je dat de vraag naar de veilige havens onder de staatsobligaties toeneemt. Ook dat drukt de rente voor de kernlanden.' Zo moet je als obligatiebelegger zelfs geld meebrengen om Zwitserse staatsobligaties aan te mogen houden.

Beleggers

De vraag is hoe beleggers moeten

omgaan met de financiële repressie van dit moment. 'Er zijn niet veel oplossingen om uit die wurggreep te komen', verzucht Brodsky. 'Het belangrijkste is dat je manieren bedenkt om je kapitaal te behouden.'

'Het is het beste al je schuld hebt om dat zo te laten, en niet af te lossen — net als de overheid'

'Kijk,' vult Froshauer aan, 'de overheden zullen hun schulden niet zelf gaan terugbetalen. Ze gaan proberen het geld van jou te krijgen. Het enige bezit wat overheden hebben, is het recht om belasting te heffen van hun inwoners. In het dagelijks leven kun je daar niet aan ontsnappen. Maar als belegger kun je wel een vluchtroute kiezen.'

Als je op dit moment schulden hebt, kun je volgens Froshauer het beste niets doen. 'De rente gaat niet toenemen. Als je schuld hebt in bijvoorbeeld vastgoed, zoals een hypotheek, dan heb je het risico dat de overheid er belasting op gaat heffen

of dat het bezit in waarde daalt. Maar het is nog altijd beter om het zo te laten, dan om af te lossen. Dan heb je in ieder geval nog het voordeel van de hoge inflatie en lage rente.'

Kapitaal

Over wat beleggers het beste met hun kapitaal kunnen doen, lopen de meningen van de verschillende fondsmanagers, anders dan bij het sparen, wel uiteen. Froshauer adviseert een veilige haven te zoeken, zoals goud of 'inflation-linked' obligaties.

Spinks maakt als multi-assetmanager bij Schroders continu afwegingen welke 'asset class' de beste vooruitzichten biedt en kijkt vooral naar Amerikaanse aandelen. Maar hij ziet ook mogelijkheden in Europa. 'Sommige aandelen zijn extreem goedkoop, maar het is wel meer risico. En obligaties zijn niet zo spannend op dit moment. Inflation-linked obligaties al helemaal niet. Die geven juist een mager tot een negatief rendement.'

Fondsmanager Brodsky van BlackRock adviseert terug te vallen op oude zienswijzen: weg van de 'home-bias' naar een wereldwijde beleggingshorizon, met een sterke diversificatie en niet-gecorrleerde assets. Ook moet men veel meer dan voorheen zijn eigen huiswerk doen. Zo heeft BlackRock de BlackRock Sovereign Risk Index opgezet, die op basis van zowel kwantitatieve als kwalitatieve criteria de kredietrisico's van landen in beeld brengt. Aanleiding is een tanend vertrouwen in het oordeel van de kredietbeoordelaars die veelal te laat zijn met hun aanpassingen en vaak ook dubbele belangen hebben.

Volgens Brodsky wordt beleggen weer het ambacht dat het decennia lang is geweest. Dat betekent dat de benchmark aan betekenis inboet, en dat ook strategieën van 'buy & hold' uit zijn. Dat is een gevolg van het feit dat de cycli veel korter worden: drie tot vijf jaar en de recessies vaker zullen toeslaan. Als het sentiment op de markten weer eens overstag gaat wordt weer een vak van gezond verstand, veel studie en onderzoek doen en proactief optreden. ■

INGE DE BROUWER IS REDACTEUR VAN FONDSNIEUWS.

EUROPESE AANDELEN ZIJN NOG ALTIJD ERG GOEDKOOPT

'Koers-winstverhoudingen wijzen op gunstig aankoopmoment'

TEKST: JEROEN BOOGAARD

IN HET TWEEDE Fondsnieuws CIO-debat draaide het uiteraard om de toekomst van de euro en de kansen op de Europese aandelenmarkten. 'Historisch zijn aandelen laag gewaardeerd. Spanje is baanbrekend voor de agressiviteit waarmee de problemen worden aangepakt. Als beloning moeten de Spanjaarden echter vijfhonderd basispunten meer betalen dan Duitsland. Blijkbaar geven beleggers een zwaar gewicht aan het compleet ondenkbare scenario dat Spanje uit de eurozone stapt.' Dat zegt William de Vijlder, chief investment officer van BNP Paribas Investment Partners in dit CIO-debat.

Dat beleggers geen gebruik maken van de arbitragemogelijkheden tussen Spaanse obligaties en 'Bunds' is natuurlijk toe te schrijven aan de staatarisico's waarvoor de markt beducht is. 'Het staatarisico is er. Maar het feit dat er geen beloning staat tegenover de enorme inspanningen, zorgt voor de nodige weerstand in Spanje. Dit is voor politici immers uitermate frustrerend en voor de burgers ook moeilijk te begrijpen', zegt De Vijlder. De uitdaging om de noodzakelijke hervormingen door te voeren, wordt daardoor nog groter. Maar hervormingen zijn volgens directeur beleggingsstrategie Jean-Paul van Bavel van CapitalatWork wel bittere noodzaak om de concurrentiepositie te verbeteren. 'Juist het verschil in concurrentiekracht binnen de eurozone is de kern van het probleem. Sinds eind jaren negentig zijn de prijzen in de periferie veel harder gestegen dan in

Duitsland, daar moet je wat aan doen. De hulpmaatregelen moeten politici de tijd geven om dit proces zo goed mogelijk tot stand te brengen.'

Omdat de betalingsbalansonevenwichtigheden binnen de eurozone en kapitaalvlucht uit landen als Spanje sterk groeien, is het volgens Van Bavel wel de vraag of de markten politici die tijd ook gunnen. 'Wij maken ons veel zorgen over de sterk groeiende onevenwichtigheden en denken dat de komende maanden moeten uitwijken of het politieke proces van economische hervormingen haalbaar is of niet. Gezien de vermoeidheid bij de bevolking en dus de geringe politieke bereidwilligheid om mee te gaan met vergaande plannen denk ik dat het heel erg lastig wordt.'

Eurobonds

Volgens Bob Homan, die leidinggeeft aan het investment office van ING, zullen we in heel Europa soberder moeten gaan leven. 'De Ieren, maar ook de Grieken hebben de afgelopen jaren al meer dan 10% aan inkomen ingeleverd, dus we zijn al op de goede weg. Omdat de concurrentiepositie van Europa niet heel sterk is, zullen we echter allemaal een stapje terug moeten doen. De Spanjaarden wat

'Het potentieel voor obligaties in de opkomende markten is nog altijd aanzienlijk'

CIO-DEBAT MET JEAN-PAUL VAN BAVEL, BOB HOMAN EN WILLIAM DE VIJLDER
FOTO: JACQUELINE DUBBINK



meer dan wij, maar ook Nederland en zelfs Duitsland ontkomen daar niet aan. Je moet de economie echter ook niet stuk bezuinigen. Spanje gaat daarin wel heel erg ver', vindt Homan.

Als de euro blijft bestaan, is wat hem betreft een fiscale unie uiteindelijk onvermijdelijk. 'Het uiteenvallen van de eurozone kost zo veel dat de politiek en uiteindelijk ook de meeste burgers voor een fiscale unie zullen kiezen. Maar dit gaat heel lang duren, want het idee is dat wanneer je het te snel doet sommige landen een "free ride" krijgen en ongestraft grote te-

korten kunnen hebben.'

Het drietal denkt dat eurobonds voorlopig geen oplossing zijn, omdat nu nog de tucht van de markt nodig is om de schulden in de periferie te verlagen en de economie te hervormen. En wellicht zijn eurobonds uiteindelijk ook helemaal niet nodig wanneer de markt inziet dat de combinatie van fiscaal compacte, groei-stimulerende maatregelen en de aanzet tot het vormen van een bankenunie effectief blijken te zijn, meent De Vijlder. Er zal dan geleidelijk meer kapitaal vloeien naar bijvoorbeeld Spanje



'Als links in Griekenland de verkiezingen wint, geeft ze dat veel macht in Brussel'

en Italië. 'Naarmate de spreads dalen gaat ook de waarschijnlijkheid dat er eurobonds komen omlaag, omdat die dan minder noodzakelijk zijn', zegt de strateeg van BNP Paribas.

Instapmoment

Op korte termijn spitst de aandacht van beleggers zich vanzelfsprekend toe op de verkiezingen in Griekenland. De drie beleggingsstrategen sluiten een exit van Griekenland niet uit, maar denken dat de politiek er alles aan zal doen om dit te vermijden. De kosten van het uiteenvallen van de eurozone zijn immers erg hoog. Wanneer de linkse partijen winnen, dan beschikken zij dus over een zeer sterke onderhandelingspositie. Je kan volgens De Vijlder daarom niet zomaar aannemen dat Griekenland straks uitstapt. Maar hij denkt dat de markten wel onmiddellijk reageren alsof ze zouden uitstappen en na twee weken 5 tot 10% lager noteren.

Voor beleggers kan dit een gunstig instapmoment zijn, meent het trio. 'Wanneer de aandelenmarkt flink wegzakt, moeten we niet vergeten dat een groot deel van het beursgenoteerde bedrijfsleven niet alleen afhankelijk is van Europa. Op basis van historie zijn waarderingen bovendien dermate laag dat je nu al best wat zou kunnen kopen. Wanneer de koers-winstverhoudingen zo laag zijn als nu, mag je de komende tien jaar op basis van het verleden namelijk een heel aardig rendement verwachten', zegt Homan.

Hij krijgt daarin bijval van Van Bavel: 'Vergeleken met de vorige crisis staat het bedrijfsleven er goed voor met bijna record operationele winstmarges, stevige balansen en grote cashposities. Als je naar de waarderingen kijkt, zijn aandelen absoluut goedkoop. Wij zijn momenteel dan ook vol belegd in aandelen, waarbij we het neerwaartse risico vanwege de staartrisiko's wel af-

dekken met opties. Omdat Europa het hardst is afgestraft, kijken we vooral naar Europese aandelen. Het gaat dan wel om bedrijven die een flink deel van hun omzet in Amerika en Azië halen.'

Obligatieportefeuille

Maar ondernemingen mogen dan goed gefinancierd zijn, als het echt helemaal misgaat en afzetmarkten wegvallen, dan gaan de winstgevendheid en de aandelenkoersen hard naar beneden, waarschuwt Homan. Beleggers kunnen wat hem betreft dan ook niet om staatsobligaties van veilige havens als Duitsland en Nederland heen, ondanks het lage rendement. 'Je moet de obligatieportefeuille weliswaar aanvullen met categorieën waarop je een reëel rendement maakt, zoals bedrijfsobligaties en schulden uit opkomende landen. Maar ook die koersen komen onder druk als de risico's toenemen. Staatsobligaties van veilige landen zijn de enige niet-correlerende "asset class" die je nu hebt', zegt Homan.

Ook in de obligatieportefeuilles van Capital at Work zitten staatsobligaties van de veilige landen, maar Van Bavel ziet wel veel meer waarde in bedrijfsobligaties en schuld papier van opkomende landen. 'Van onze vastrentende portefeuille zit bij ons twee derde in bedrijfsobligaties en een derde in staatsobligaties. Binnen de staatsleningen kijken we sterk naar "emerging market debt" en leningen van landen buiten de eurozone met een sterke valuta, zoals de Noorse kroon.'

Op de lange termijn zetten De Vijlder en zijn twee collega's hun kaarten met name op opkomende markten, zowel bij aandelen als obligaties. 'Wij zijn hier tactisch overwogen, maar ook structureel bevelen we onze klanten aan om meer naar opkomende markten te kijken. Dat doet de gemiddelde klant namelijk nog onvoldoende. Vooral voor obligaties zien we nog veel potentieel. De trendmatige verbetering van de kwaliteit van de ratings heeft zich weliswaar vertaald in een daling van de spreads, maar er is nog geld te verdienen zonder dat je hier grote risico's voor moet nemen', aldus De Vijlder. ■

JEROEN BOOGAARD IS FINANCIËEL JOURNALIST EN MEDEWERKER VAN FONDSNIEUWS. DEBATLEIDER WAS CEES VAN LOTRINGEN.

EER DE WINTERBELEGGERS

De favoriete grafieken van Ronald Doeswijk, chief strategist van Robeco. Hij kijkt naar indicatoren voor de economie en de markten.

NOORD VERSUS ZUID

STRATEEG MET ACADEMISCHE INSLAG

Ronald Doeswijk (1970) is hoofdstrateeg van Robeco. Voor 2010 heeft hij bij IRIS gewerkt, het onderzoeksbureau van Rabobank en Robeco. Naast zijn ruime praktijkervaring als beleggingsstrateeg heeft hij een zware academische inslag. Met zijn onderzoeken behoort hij tot de meest gedownloade academische auteurs ter wereld.

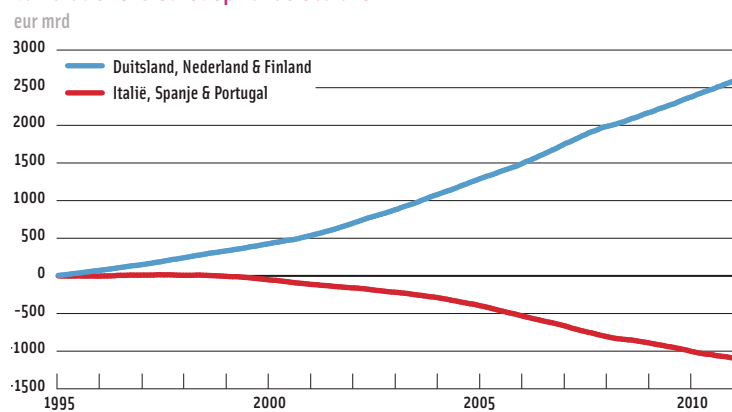


'De "Sell in May" -belegger haalt een rendement van 11,1%'

Concurrentiekracht Zuid-Europa

HET VEREIST GEEN hogere wiskunde om vast te stellen dat de eurozone al lang uit balans is. Deze grafiek toont de cumulatieve overschotten en tekorten op de handelsbalans. Duitsland, Nederland en Finland hebben in zeventien jaar tijd € 2600 mrd meer geëxporteerd dan geïmporteerd. Italië, Spanje en Portugal hebben € 1100 mrd meer geïmporteerd dan geëxporteerd. Dit is de onbalans tussen de VS en China in het klein, maar dan met vaste valutakoersen. Dat vraagt om een grotere centrale aansturing van de individuele landen om het europroject alsnog tot een succes te maken.

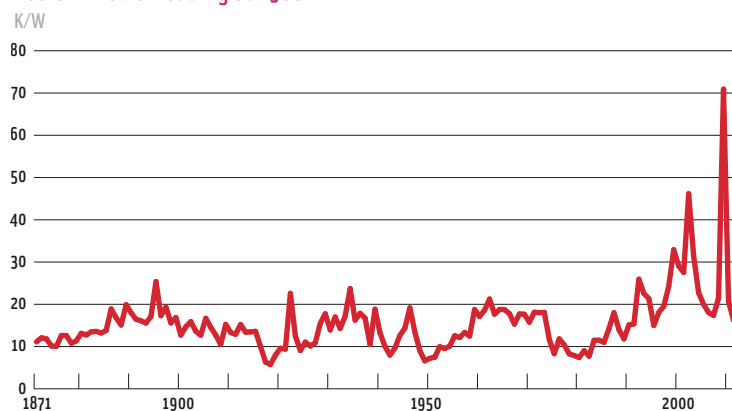
Cumulatief overschot op handelsbalans



Aandelen zijn niet zo goedkoop

ONDER VERWIJZING NAAR grafieken die enkele decennia beslaan of met een verwijzing naar de lage rentestand wordt vaak beweerd dat aandelen op dit moment goedkoop zijn. Maar waardering kan je uitsluitend goed beoordelen op basis van een absolute waarderingsmaatstaf en een heel lang referentiekader. Vandaar deze grafiek, die de periode van K/W-expansie en K/W-krimp voor de Verenigde Staten illustreert. Je komt al snel tot de conclusie dat Amerikaanse aandelen niet goedkoop zijn. Voor de wereld als geheel is de waardering nu vrij normaal.

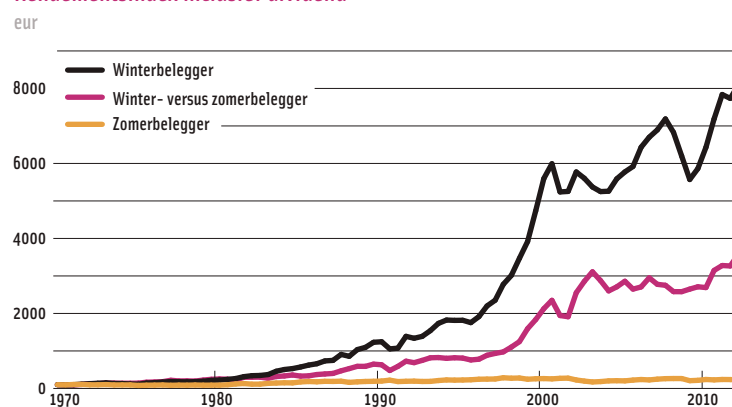
Koers-winstverhouding S&P500



'Sell in May'-effect

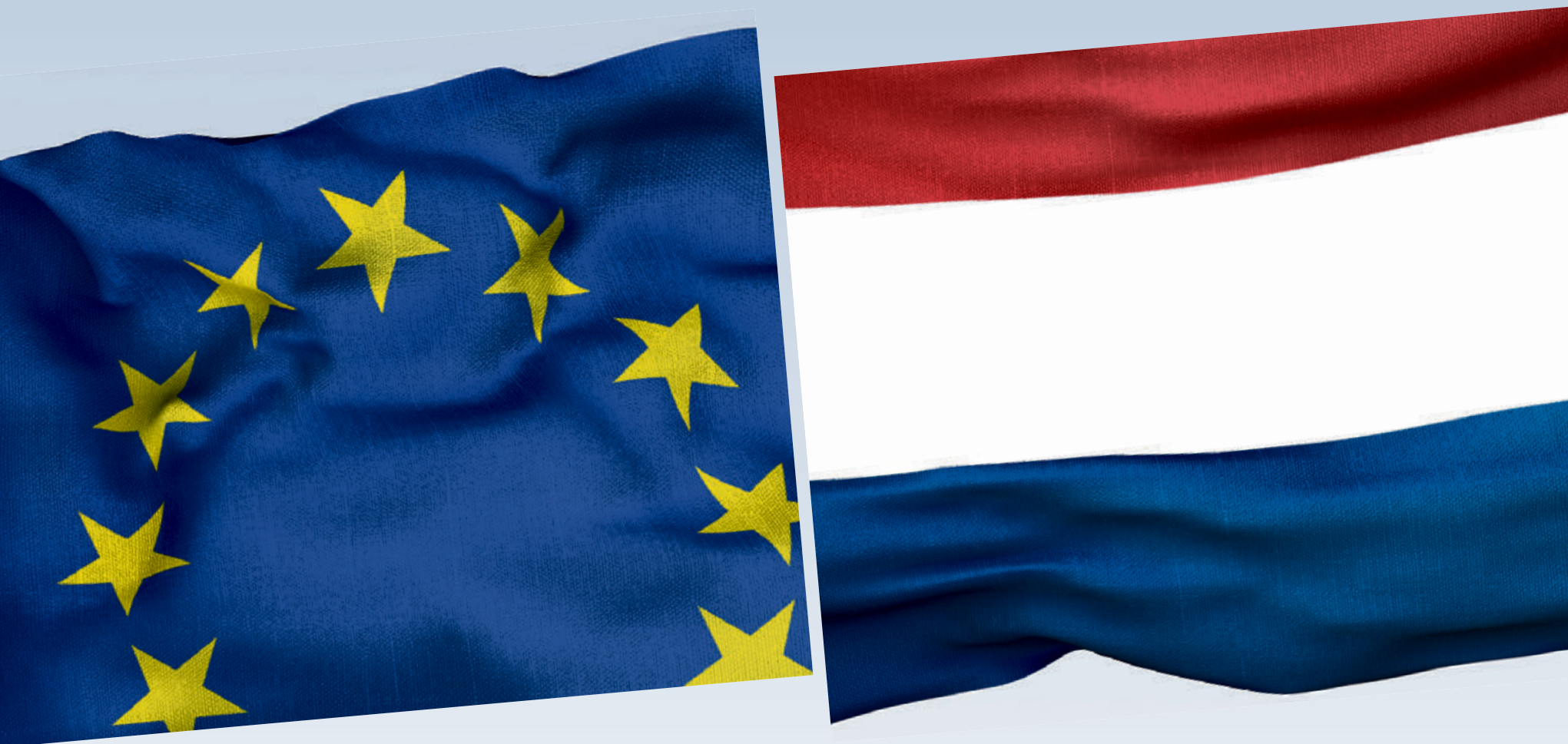
ER ZIJN VUISTREGELS die net zo eenvoudig als winstgevend zijn. Eén daarvan is het 'Sell in May'-effect, waarvan ik vind dat die niet mag ontbreken in het beleggingsproces. Een belegger die in de zes maanden van november tot en met april wereldwijd in aandelen belegt en de andere zes maanden spaart, heeft sinds eind 1969 een gemiddeld jaarrendement van 11,1% behaald, de belegger die het precies andersom doet komt uit op 1,9%. In de afgelopen 42 jaar heeft de winterbelegger de zomerbelegger 29 keer verslagen, wat een succesratio van 69% betekent.

Rendementsindex inclusief dividend



Op zoek naar rust in een 'onzekere' obligatiemarkt?

ING First Class Obligatie Fonds



Hoe creëer je rust met een optimale mix?
www.firstclassobligatiefonds.nl

ING First Class Obligatie Fonds

- Team met 20 jaar wereldwijde obligatie ervaring
- Dynamische mix van staatsleningen, bedrijfs-leningen en obligaties van opkomende markten
- Obligaties van AAA tot High Yield

First Class zoekt de juiste combinatie met 2 doelen

- 4% dividend per jaar
- een mooi koersrendement

INVESTMENT MANAGEMENT



Voor gedetailleerde informatie over het fonds verwijzen wij u naar het prospectus en het daarbij behorende supplement. Voor dit fonds is tevens de Essentiële Beleggersinformatie opgesteld met informatie over het product, de kosten en de risico's. Loop geen onnodig risico. Lees de Essentiële Beleggersinformatie. Beleggen brengt risico's met zich mee. De waarde van uw beleggingen is mede afhankelijk van de ontwikkelingen op de financiële markten. Daarnaast kent ieder fonds zijn eigen specifieke risico's. Kijk voor de fondsspecifieke kosten en risico's in het prospectus. Het prospectus, het supplement en de Essentiële Beleggersinformatie zijn verkrijgbaar via www.ingim.nl. ING Fund Management B.V. is de beheerder van alle in Nederland gevestigde ING beleggingsfondsen en in die hoedanigheid in het bezit van een vergunning van de Autoriteit Financiële Markten op grond van de Wet op het financieel toezicht. Het fonds is geregistreerd bij de Autoriteit Financiële Markten te Amsterdam.

DE MAGIE VAN VERANTWOORD BELEGGEN

VAN UITSLUITING TOT DUURZAAM

Maatschappelijke druk en risicomanagement zetten steeds meer partijen aan om mens, milieu en goed bestuur als leidraad te nemen.

TEKST: HARM LUTTIKHEDDE

HET KLINT LEUK: maatschappelijk verantwoord beleggen, maar het is niet eenvoudig. Neem de Amerikaanse vliegtuigbouwer Boeing. Doe je er nog wel goed aan om in dit bedrijf te investeren? 'Kan geen kwaad', vinden veel vermogensbeheerders. 'Kan wel degelijk kwaad', oordeelt een kleinere groep, waaronder pensioenuitvoerder PGGM, want het bedrijf is verantwoordelijk voor het onderhoud van de Amerikaanse LGM-30 Minuteman-kernraketten.

Als Boeing op de zwarte lijst staat, dan geldt dat om dezelfde redenen ook voor zijn Europese evenknie EADS. Grootaandeelhouder van dit consortium is het beursgenoteerde Daimler, het moederbedrijf van Mercedes-Benz. Moet je Daimler ook uitsluiten?

Verantwoord beleggen, waarbij rekening wordt gehouden met mens, milieu en goed bestuur, de zogeheten

ESG-factoren, wordt steeds breder omarmd, maar een duidelijk afgebakend terrein is het (nog) niet. In welke bedrijven of landen beleggingsfondsen investeren kan per vermogensbeheerder behoorlijk verschillen.

Het uitgangspunt bij het opstellen van een beleid op dit vlak gebeurt vaak aan de hand van de 'principles for responsible investment' van de Verenigde Naties, de UN PRI. Het is een gedragscode die een pro-actieve houding ten aanzien van verantwoord beleggen aanmoedigt. In april 2012, precies zes jaar na de lancering van de PRI, werd de grens van duizend ondertekenaars wereldwijd doorbroken. Meer dan de helft daarvan is investment manager.

Clusterbommen

Na het ondertekenen van de UN PRI begint de moeilijkheid. Welke bedrijven betrek je in je beleid en vooral: waar trek je de streep? Ten aanzien van de wapenindustrie is het beleid van vermogensbeheerders het meest

uitgesproken. Niemand zegt te willen investeren in bedrijven die controversiële wapens maken of er in handelen. Expliciet gaat het dan om fabrikanen van clusterbommen, landmijnen, munitie met verarmd uranium, chemische en biologische wapens, soms aangevuld met producenten van nucleaire wapens.

Vooraf op dat laatste punt zit niet iedereen op één lijn. Zo belegt ING Investment Management via verschillende fondsen in het Indiase bedrijf Larsen & Toubro, dat onder andere betrokken is bij de productie van kernwapens. De vermogensbeheerder verdedigt deze keuze door te stellen dat veel technologiebedrijven op de een of andere manier bij de kernwapenprogramma's van hun respectievelijke overheden betrokken zijn. ING IM sluit op voorhand alleen bedrijven uit die meer dan de helft van hun omzet uit de defensiesector halen.

Naast productie van controversiële wapens vormt handel van conventionele wapens met dictatoriale

regimes die de mensenrechten ernstig schenden een probleem. Zo bleek Robeco in 2010 nog te investeren in een bedrijf dat wapens leverde aan onder andere Libië. Toen de nieuwe feiten over het betreffende bedrijf aan het licht kwamen, verkocht de Rabobank-dochter direct haar belang. De vermogensbeheerder zal binnenkort een aangescherpt wapenbeleid presenteren.

Komt het aan op thema's als klimaat, arbeid, mensenrechten en corruptiebestrijding – omschreven in de UN Global Compact en eveneens ondertekend door de Nederlandse

'Banken en assetmanagers boeken bij ESG-criteria meetbare verbeteringen'

FOTO: ISTOCKPHOTO





vermogensbeheerders – dan staat het beleid vooral in het teken van ‘engagement’. Door de dialoog aan te gaan met het bestuur van een onderneming en het stemrecht in te zetten als presiëmiddel verwachten zij verbeteringen te kunnen bewerkstelligen. Blijkt een bedrijf daar ongevoelig voor, dan kan het alsnog op de zwarte lijst terecht komen.

Robeco en ING IM

‘Over het algemeen boeken banken en vermogensbeheerder op veel onderwerpen meetbaar vooruitgang in hun beleid’, zegt Peter Ras, woordvoerder van Oxfam Novib en tevens projectleider van de Eerlijke Bankwijzer. Maar er zijn ook aandachtspunten, vooral ten aanzien van transparantie, over investeringen en het groepsbreed toepassen van maatschappelijk beleid. ‘Op het gebied van private banking bijvoorbeeld is het volkomen duister waarin belegd wordt.’ Afgezien van ASN Bank en Triodos, die uitermate transparant zijn over hun beleid en

investeringen, voeren ABN Amro en Rabobank scherpere criteria op het gebied van verantwoord beleggen dan bijvoorbeeld Aegon en Delta Lloyd, aldus Ras.

De vier grootste fondsdistributeurs, Rabobank, ING, ABN Amro en Van Lanschot, willen binnen afzienbare tijd alleen nog fondsen op de plank die op ESG-factoren gescreend zijn, of denken daar in het geval van ABN Amro concreet over na.

‘De consequentie kan zijn dat we in de toekomst afscheid zullen nemen van bepaalde fondshuizen’, zegt Gert van de Paal, specialist op het gebied van maatschappelijk verantwoord beleggen bij Rabobank. Bekende buitenlandse fondshuizen die de PRI niet hebben ondertekend zijn onder meer Invesco en Franklin Templeton uit de Verenigde Staten en Julius Baer uit Zwitserland.

‘In Amerika wordt soms anders gedacht over defensie, wat een reden kan zijn om de PRI niet te ondertekenen’, zegt Diederik Timmer

‘Verantwoord beleggen doet een beroep op zowel visie als leiderschap’

van Sustainalytics, ‘s wereld grootste onafhankelijke onderzoeks- en adviesbureau op het gebied van verantwoord en duurzaam beleggen. ‘Maar je ziet dat deze spelers de Nederlandse klanten tegemoet willen komen en aan deze kant van de Atlantische Oceaan fondsen lanceren die toch ESG-proof zijn.’

Spijtoptanten

Maar zelfs als buitenlandse vermogensbeheerder wel aan verantwoord investeren doen betekent dat niet automatisch dat hun fondsen blindelings worden geaccepteerd. Zo schrapte Van Lanschot in 2010 het Global Asia Pacific Equity Fund van Aberdeen Asset Management van de lijst omdat de Britse vermogensbeheerder weigerde afstand te doen van zijn belang in Singapore Technologies Engineering, een bedrijf dat de opslag van clustermunities verzorgt voor de overheid, vertelt senior portfoliomanager Han van Rhee van de private bank. En in 2011 werd het Pictet US Equity Growth Selection Fund bij Van Lanschot van het schap gehaald. De Zwitserse vermogensbeheer, ondertekenaar van de PRI, gaf geen gehoor aan het verzoek van Van Lanschot om het fonds op ESG-factoren aan passen.

De ‘exclusion list’ van assetmanagers en pensioenfondsen is soms openbaar, zoals bij Robeco, maar soms ook niet, zoals bij ING IM. Bij Robeco staan er acht bedrijven op, waaronder Singapore Technologies Engineering, en drie landen.

De bekendste zwarte lijst is die van het grootste fonds ter wereld, het staatsfonds van Noorwegen. Dit fonds, waarin de opbrengsten uit de olie- en gasindustrie vloeien, is inmiddels ruim € 460 mrd groot. Behalve fabrikanten van controversiële wapens staan hier onder andere de Amerikaanse supermarktketen Wal-Mart op (voor het systematisch

schenden van mensenrechten), mijnbouwbedrijf Rio Tinto (voor het toebrengen van zware schade aan het milieu) en vrijwel alle grote sigarettenfabrikanten. De lijst van het Noorse staatsfonds is met ruim vijftig bedrijven langer dan die van de meeste Nederlandse vermogensbeheerders en is tot stand gekomen op basis van ethische afwegingen. Roken vinden de Noren dus onethisch, maar alcohol en gokken zijn acceptabel.

Het beleid van het Noorse staatsfonds neigt volgens sommigen naar duurzaam investeren. ‘Het verschil tussen verantwoord en duurzaam investeren is dat bij het laatste de nadruk ligt op het direct leveren van een positieve bijdrage aan het verbeteren van de wereld, bijvoorbeeld door alleen in duurzame energie te investeren. Bij verantwoord beleggen ligt de nadruk meer op het verminderen van de negatieve effecten’, legt Ras van Oxfam Novib uit.

In Nederland is engagement uitgangspunt om bepaalde zaken te veranderen, en worden bedrijven minder snel op voorhand uitgesloten. Maar ook speelt mee dat men het beleggingsuniversum niet te veel wil beperken. Want dat zou de prestatie van een fonds nadelig kunnen beïnvloeden, zo is de gedachte. Of die angst gegrond is wordt zeer betwist. Een gepubliceerde onafhankelijk studie door de Harvard Business School, ‘The Impact of a Corporate Culture of Sustainability on Corporate Behavior and Performance’, laat weinig aan duidelijkheid te wensen over: bedrijven die zich richten op duurzaamheid genereren volgens de onderzoekers een hoger aandelenrendement, wat erop zou wijzen dat een op duurzaamheid gericht beleid een concurrentievoordeel kan bieden door meer geëngageerd personeel, loyale klanten, betere relaties met stakeholders, meer transparantie en een beter vermogen tot innovatie. ‘Uiteindelijk worden ESG-factoren allesbepalend’, zegt Giuseppe van der Helm, directeur van de Vereniging van Beleggers voor Duurzame Ontwikkeling. ‘Verantwoord investeren is een uitdaging en doet een beroep op visie en leiderschap.’ ■

HARM LUTTIKHEDDE IS REDACTEUR VAN FONDSNIEUWS.

FONDSNIEUWS-PRODUCTPANEL

DE ACHT P'S VAN DE PRODUCTANALYSE

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



LEGENDA

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

ANALYSE

FOCUS OP DE EUROPESE TOPBEDRIJVEN EN NIET OP DE EUROPESE ECONOMIE

Het Fondsnieuws-productpanel buigt zich over beleggingsproducten. Dit keer aandacht voor het Comgest Growth Europe Fund, dat als een houdstermaatschappij opereert.

IN DE AFGELOPEN tien jaar heeft een belegger in Europese aandelen een duidelijk slechter rendement behaald dan een belegger in obligaties. Vanaf het huidige renteniveau is het zeer onwaarschijnlijk dat dit in de komende tien jaar weer het geval zal zijn. Deze productanalyse gaat daarom over Comgest Growth Europe, een aandelenbeleggingsfonds met een robuuste, behoudende strategie die sinds zijn oprichting de MSCI Europe (NR) verslaat.

Veel beleggers zijn de mening toegedaan dat de Europese economie er zwak voor staat. Zoals een bekende belegger uit Omaha ooit zei: 'Be fearful when others are greedy and greedy when others are fearful.' Daarom juist is het aantrekkelijk om Europese bedrijven op te nemen die ook onder het huidige economische gesternte in staat zijn om, mede dankzij productinnovaties, omzet en winst te laten groeien. Deze ondernemingen, met een gemiddelde marktkapitalisatie van € 30 mrd, vormen de portefeuille van Comgest Growth Europe.

De beheerders van het fonds zijn van mening dat beleggers de kwaliteitsbedrijven van Europa onderschatten,

want ook in Europa zijn groeiende sectoren en bedrijven te vinden die veelal profiteren van de verschillende megatrends, zoals vergrijzing en uitbesteding. Bovendien zijn veel Europese bedrijven van oudsher vertegenwoordigd in de opkomende landen.

Comgest is op zoek naar het effect van 'compound annual return', het samengestelde jaarlijkse rendement. De 25 tot 30 bedrijven in de portefeuille van Comgest Growth Europe, waaronder Novo-Nordisk, Essilor, Capita, Dassault Systems en Lindt, realiseren een structureel hogere organische omzetgroei dan het Europese marktgemiddelde. Dit vormt op haar beurt een zeer belangrijke basis voor de gemiddeld meer

Het fonds zoekt naar de 'compound annual return', het samengestelde jaarrendement

stabiele en hogere winstgroei van de bedrijven in portefeuille. Om hier van te profiteren moet de tijd worden genomen. De beheerders opereren daarom zoveel mogelijk als houdstermaatschappij.

Stock picker

In een industrie waar aandelenposities bij wijze van spreken om de dag worden ingeruild, kenmerken de Comgest-portefeuilles zich door een lage omloopsnelheid. Zo is meer dan 50% van de ingenomen belangen binnen Comgest Growth Europe al langer dan vijf jaar in bezit (per ultimo 2011). Dit neemt niet weg dat fluctuaties in beurskoersen aanleiding kunnen zijn om belangen op te hogen of af te bouwen. De toegevoegde waarde van timing op de lange termijn, de kunst van het instappen op de bodem en uitstappen op het hoogtepunt, wordt door Comgest betwijfeld. De vruchteloze pogingen hiertoe van beleggers leiden in hun optiek ook alleen maar af. Waarschijnlijk zouden de beheerders van Comgest Growth Europe, niet gehinderd door dagelijkse beursfluctuaties, het liefst in stilte willen

genieten van de jaarlijkse winstgroei van de portefeuilleposities.

Hoewel het fonds zelf nauwelijks tot geen dividend uitkeert, ligt het dividend van de onderliggende bedrijven in portefeuille ruim boven het couponrendement van de tien jaar lopende Nederlandse staatslening. Het dividendrendement van portefeuillebedrijven zoals Roche (5%), H&M (4,7%) en Danone (3%) komt de waardeontwikkeling van het aandelenfonds direct ten goede.

Voor dit fonds geldt dat er sprake is van 'stock picking'. Er worden alleen bedrijven opgenomen die voldoen aan stringente criteria. Er wordt niet aan landen- en sectorallocatie of benchmark conforme beleggingen gedaan. Het prudente portefeuillebeleid kan ertoe leiden dat het fonds achterblijft als markten (bijzonder) sterk oplopen. Voor beleggers die bang zijn om die boot dan te missen is het verstandig om te kijken naar alternatieven. ■

DEZE PRODUCTANALYSE IS AFKOMSTIG VAN HANS WILTON, DIRECTEUR-EIGENAAR VAN FAMILIJ OFFICE WILTON SERVICES.





DE ROL VAN OBLIGATIES IS VERANDERD. DAT VRAAGT OM EEN NIEUW PERSPECTIEF.

STREEF NAAR
HOGER RENDEMENT
MET ISHARES FIXED-
INCOME ETF'S.

BEDRIJFSOBLIGATIES

HIGH YIELD

OPKOMENDE
MARKTEN

De traditionele obligatiemarkt is fundamenteel veranderd. Enerzijds zijn vertrouwde bronnen van inkomsten minder zeker, anderzijds zijn er tegenwoordig meer mogelijkheden om rendement te vinden.

De Fixed-Income ETF's van iShares bieden u de mogelijkheid efficiënt en nauwkeurig in te spelen op de markt van vandaag.

- Met 131 ETF's wereldwijd heeft iShares het breedste aanbod van Fixed-Income ETF's, om u te helpen zelfs in moeilijk te bereiken sectoren rendement te vinden.
- De Fixed-Income ETF's van iShares bieden met één transactie efficiënt en tegen lage kosten toegang tot een specifiek segment van de obligatiemarkt.
- iShares ETF's zijn van nature liquide, zodat u uw portefeuille wanneer dat nodig is snel kunt aanpassen.
- iShares ETF's zijn transparant, zodat u exact weet in welke obligaties u belegt.

Ontdek het verschil van iShares.

Ga voor meer informatie naar [iShares.nl/FI-ETFs](https://www.ishares.nl/FI-ETFs) of bel 0800 - 0233 466.

Beleggen gaat altijd gepaard met een zekere mate van risico. De waarde van uw belegging en de gegenereerde inkomsten kunnen schommelen en het is niet zeker dat u uw oorspronkelijke inleg terugontvangt. Streven naar een hoger rendement door te beleggen in bedrijfsobligaties, emittenten met een lagere rating of opkomende markten kan betekenen dat u rekening dient te houden met een hoger risico van vermogensverlies.



BLACKROCK®

DE SECTOR STAAT IN HET OOG VAN DE CYCLOON

OVERCAPACITEIT ONDERMIJNT BUSINESSMODEL

Fondshuizen moet zich door strengere regels en door de komst van ETF's opnieuw uitvinden.

TEKST: CORINA RUHE

EUROPESE VERMOGENSBEHEERDERS HEBBEN het moeilijk. De schulden crisis heeft een deel van het vermogen van beleggers weggevaagd en de onzekerheid op de financiële markten heeft ervoor gezorgd dat ze zich voor een groot deel hebben teruggetrokken uit aandelen.

Patrick Woods, investment director Nederland voor de Schotse vermogensbeheerder Standard Life Investments, bevestigt deze trend. 'Maar het hangt ook sterk af van de producten die je aanbiedt. Het geld stroomt van risicovolle beleggingen naar niet-risicovolle producten. Beleggers stappen nu vooral in obligatiefondsen. Dus aanbieders van obligatiefondsen zitten goed. De meest klappen vallen nu bij de aandelen.'

Maar het probleem zit hem niet alleen in de beleggers die het laten afweten. De industrie maakt grote structurele veranderingen door. Zo is er sprake van een opmars van indextrackers. Verder heeft de veranderende Europese regelgeving een belangrijke invloed op de assetmana-

gers. In het kader van Mifid II wordt in Europa binnen enkele jaren een einde gemaakt aan het bestaande distributiemodel van beleggingsfondsen.

Nu betalen fondshuizen nog een 'fee' (de 'kickback') aan een bank of andere distributeur als een beleggingsproduct wordt verkocht. Onder Mifid II zal het naar verwachting binnen verboden worden om deze vergoeding te betalen. Dat betekent dat veel private banks hun adviesmodel aanpassen en anders met de distributie van fondsen omgaan. In het Verenigd Koninkrijk wordt de kickback naar verwachting vanaf 1 januari 2013 afgeschaft.

Door deze ontwikkelingen gaan banken op een andere manier met beleggingsfondsen om. Zo wil Rabobank een modelportefeuille ontwikkelen waarbij goedkope indextrackers een substantieel deel van de beleggingen vormen. Ook ABN Amro ziet steeds meer de toegevoegde waarde van trackers.

Retail vs institutioneel

'ETF's hebben de markt in korte tijd veroverd', zegt Woods. 'Je kunt niet tegen deze ontwikkeling vechten. Voor actieve managers zit er niets anders op dan passieve producten te accepteren en tegelijkertijd alle aandacht te richten op dat gedeelte van de markt dat voor jou belangrijk is.'

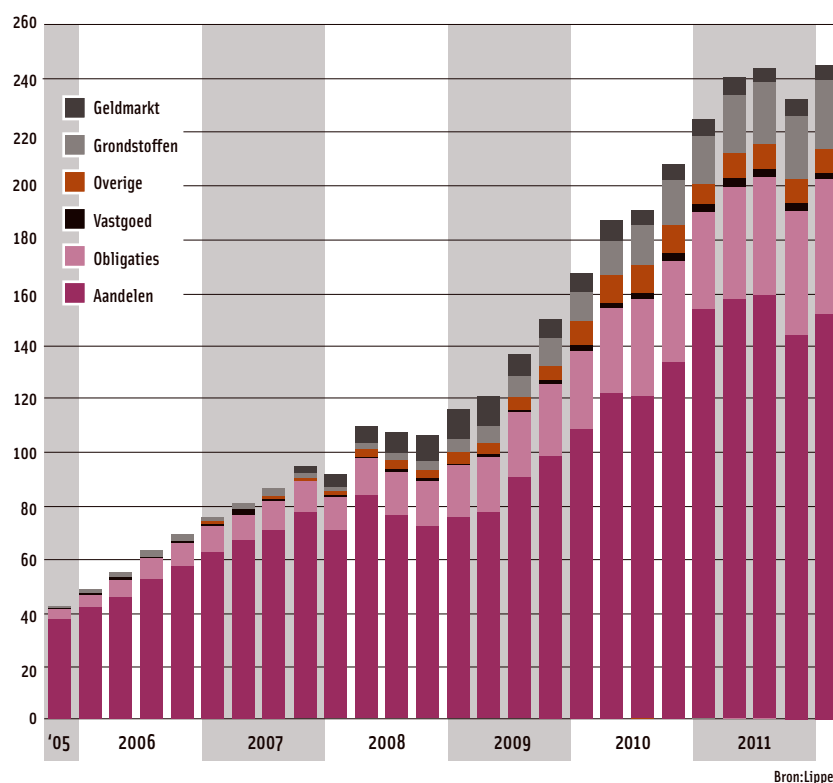
Uit gegevens van dataleverancier Lipper blijkt dat in 2011 per saldo sprake was van een onttrekking van € 59,8 mrd aan gewone fondsen (exclusief geldmarktfondsen). In de afgelopen tien jaar is het een keer eerder voor gekomen dat per saldo geld werd onttrokken aan beleggingsfondsen. Dat was in 2008, het jaar waarin Lehman Brothers omviel. Volgens BlackRock Investment Institute was in 2011 sprake van een totale instroom in ETF's van \$ 173,4 mrd (€ 140 mrd).

Diana Mackay, voormalig bestuurder bij Lipper en oprichter van MackayWilliams, een adviesbureau op het gebied van vermogensbeheer, plaatst de ontwikkelingen in de sector in een breder perspectief. 'Sinds de kredietcrisis in 2007 zijn veel particuliere beleggers vertrokken en die zijn tot op heden nog niet teruggekomen.'

Volgens haar hebben banken hier een belangrijke rol in gespeeld. 'Sinds de kredietcrisis hebben banken voortdurend geld van klanten overge-

ETFs in Europa

Vermogen onder beheer, in miljarden euros, per drie maanden



Bron: Lipper

GRAFIEK: KIM RAAD

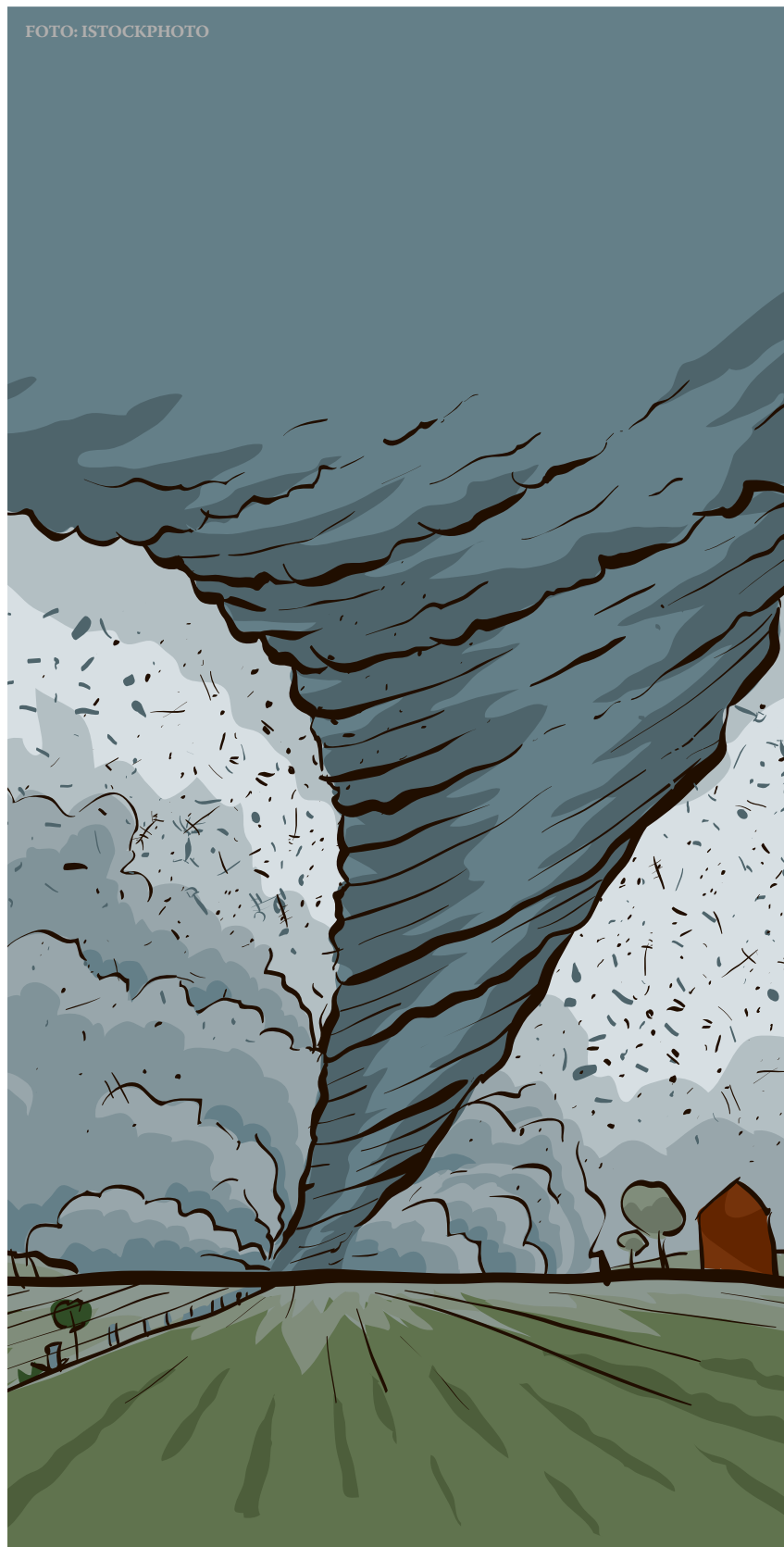
heveld uit beleggingsproducten richting spaarproducten.' De kredietcrisis sloeg grote delen van de vermogens van banken weg waardoor hun kapitaal- en liquiditeitspositie onder grote druk kwam. Omdat spaargeld meetelt bij de berekening van de ratio's hebben banken er baat bij sparen te stimuleren. 'Tegelijkertijd zochten klanten een veilig heenkomen voor hun geld. In hun perceptie is spaargeld veiliger dan beleggingen in aandelen.' Mackay stelt dat de overgebleven beleggers vooral rijke particulieren en institutionele partijen zijn.

Voor het verdienmodel van assetmanagers is dit geen gunstige ontwikkeling, want op retailproducten verdienen ze een hogere marge dan op institutionele producten. Zowel institutionele partijen als rijke particulieren hebben veel meer onderhandelingskracht om tegen lagere kosten te beleggen. Zo blijkt uit een rapport van 'sell side'-analist Arnaud Giblat van UBS dat de Britse beursgenoteerde assetmanager Schroders in het eerste kwartaal van 2012 een brutomarge van 41 basispunten verdiende op institutionele producten tegenover 81 basispunten op retailproducten.

Een andere trend is dat beleggen, ook als gevolg van de crisis, niet meer een langetermijnproces is. Omdat de beurs al een aantal jaren zijwaarts beweegt is het maken van 'korte ritjes' de enige manier om extra rendement te halen. 'Voor gewone assetmanagers is het juist lastig om op deze trend in te spelen omdat hun beleid doorgaans is gericht op rendement voor de lange termijn', zegt Mackay.

Deze ontwikkeling speelt juist de aanbieders van kortetermijnproducten in de kaart. Vanwege de lage kosten gebruiken private banks en institutionele beleggers indextrackers vaak om kort in te spelen op markt-bewegingen. Uit recente gegevens van Lipper blijkt dat beleggers in april € 4 mrd onttrokken aan de iShares DAX

'Klanten steken nu vooral veel tijd in het vinden van de goedkoopste producten'



nadat ze eerder massaal in de DAX stapten om mee te liften met de sterke koersstijgingen.

Overcapaciteit

Kosten spelen nu een heel belangrijke rol in het beleggingsproces. 'Lage kosten kunnen ervoor zorgen dat particuliere beleggers weer terugkeren', zegt Mackay.

Uit onderzoek van Investit, een consultant op het gebied van vermogensbeheer, bleek al eerder dat vermogensbeheerders op basis van de inrichting van de organisatie bijna

40% meer vermogen kunnen beheren en verwerken tegen nauwelijks hogere kosten. Daarbij kunnen ze gebruik maken van de bestaande platforms en dezelfde hoeveelheid personeel.

'Veel managers gaven aan dat ze meer activa nodig hebben om efficiënter te kunnen werken. Ze hebben platforms gebouwd en mensen aangenomen op basis van een grotere omvang van het vermogen van de afgelopen jaren. Er is nu sprake van overcapaciteit door de terugvallende vermogens', aldus Catherine Doherty, global chief executive bij Investit.

Volgens Mackay steken klanten nu meer tijd en moeite in het vinden van de goedkoopste producten. 'Zeker zolang er weinig rendement behaald wordt', zegt ze. 'Als een fondsmanager niet in staat is om alpha te genereren, dan vragen beleggers zich af waarom ze zulke hoge kosten moeten betalen.'

Strengere regelgeving vraagt om meer transparantie, betere rapportages en beter risicomanagement. 'In de afgelopen vijf jaar hebben vermogensbeheerders fors geïnvesteerd in risicomanagers en compliancemanagers', stelt Woods. Ook daardoor zijn de kosten flink opgelopen, terwijl het beheerd vermogen nauwelijks is toegenomen. 'Vijf jaar geleden was een fonds met een beheerd vermogen van € 70 mln tot € 80 mln nog voldoende winstgevend. Tegenwoordig is minimaal € 100 mln nodig.'

Outperformance

Zolang de onzekerheid op de financiële markten aanhoudt, blijft de groei beperkt. 'Maar dat geldt niet alleen voor de assetmanagement-industrie. Heel veel bedrijfstakken hebben op dit moment moeite om het hoofd boven water te houden', zegt Woods.

Welke oplossing zou de assetmanager moeten bieden? Toegevoegde waarde laten zien door outperformance te genereren bij een lagere volatiliteit, vindt Woods. Ook denkt hij dat ze vooral ook een rol kunnen spelen in minder efficiënte markten. Opkomende markten zijn daar een goed voorbeeld van. 'Beleggers focussen nu vooral op het behoud van kapitaal en niet op het laten toenemen van het vermogen. Aandelen zijn om die reden van het menu gehaald', zegt Mackay. Beleggers zijn volgens haar nu meer geïnteresseerd in dividendfondsen. Zij noemt dat de grootste verandering sinds 2007.

Fondsaanbieders moeten hierop inspelen. Voor analist Giblat van UBS is productontwikkeling een belangrijke factor voor de toekomstige winstgevendheid. Hij schrijft in een rapport over vermogensbeheerder Schroders: 'We blijven voorzichtig over de vooruitzichten op de korte termijn, maar we zijn positief voor de lange termijn, gegeven de gezonde pijplijn van nieuwe inkomensgenererende en resultaatgedreven producten.'

KNIPPERLICHTRELATIE MET TECH

De historie leert dat beleggen in de technologiesector verraderlijk is. Meestal is het omslagmoment daar als het grote publiek staat te dringen voor aandelen, zoals bij de dotcomcrash en nu bij Facebook.

TEKST: GERBEN VAN DER MAREL

MET TECHNOLOGIEAANDELEN HEBBEN beleggers al jaren een haat-liefdeverhouding. Menig fondsbeheerder profiteerde royaal van de indrukwekkende ommekeer van Apple en de koersexplosie. Vanuit het moeras van de kredietcrisis is een nieuwe generatie internetondernemingen komen bovendrijven. Sociaalnetwerkbedrijf Facebook is een duizelingwekkende \$ 65 miljard waard op de beurs, een prestatie van formaat nog geen acht jaar na de oprichting.

Maar na het verdampen van een kwart van de beurswaarde in een paar weken tijd wordt de langverwachte beursintroductie in de VS een flop genoemd. Zittende aandeelhouders verkochten in mei via de beursgang een deel van hun belang voor een goede prijs, nieuwe beleggers brandden hun vingers, net als twaalf jaar geleden bij de dotcomcrisis. De ongelukkige introductie straalt af op de Nasdaq en veel aandelen met een notering aan deze technologiebeurs.

'Facebook had echt twee jaar eerder naar de beurs moeten gaan', zegt Michael Pytosh, Head of U.S. Equities bij ING in New York. 'Het bedrijf is door veel beleggers en fondsbeheerders met een gaap ontvangen. Dat komt omdat het spectaculaire innovatie aan de onderneming al langere tijd bekend is.'

De prille liefde tussen beleggers en een nieuwe generatie internetaandelen is plots bekoeld. Naast Facebook noteren ook onlinespelletjesbedrijf Zynga, inkoopsite Groupon en muzieksite

Pandora Media sterk onder de introductiekoers. Beleggers die kort na de beursgang zijn ingestapt, kijken terug op een rampzalig rendement.

Van de nieuwelingen op de beurs staat alleen professionalnetwerkbedrijf LinkedIn ruim boven de introductieprijs. Dat komt volgens analist Doug Anmuth van Wall Street-bank J.P. Morgan omdat LinkedIn nog slechts een kwart van zijn inkomsten uit advertenties haalt en de rest elders. Het jonge bedrijf is inmiddels \$ 10 mrd waard op de beurs.

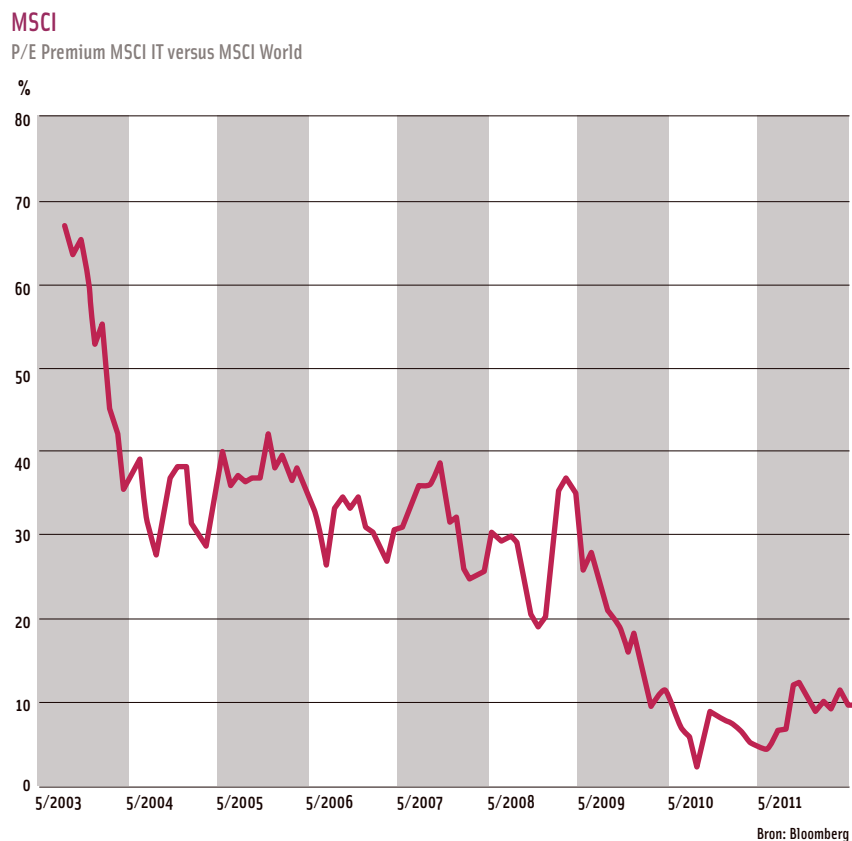
Anmuth denkt dat meer in het verschiet ligt voor beleggers en verwacht dat de koers van LinkedIn nog ruim 50% kan bijschrijven. 'Wij geloven nog steeds dat LinkedIn de online en offline banenmarkt overhoop gooit', stelt Anmuth. J.P. Morgan verwacht dat de toename van het gebruik van smartphones de advertentie-inkomsten gaat stuwten.

ING-veteraan Pytosh is geen fan. Socialnetwerkbedrijven ziet hij als een aparte categorie in de hoek van de technologiefondsen. 'Ik ben heel sceptisch. Sociale media zijn sociaal, niet economisch. Mensen komen er niet om zaken te doen. Ik zoek naar de economische transactie en die zie ik niet of nauwelijks.'

What's next

In Silicon Valley ziet men zelden beren op de weg. Neem Joost Schreve, directeur bij het succesvolle beursgenoteerde online reisbedrijf TripAdvisor. 'We spreken met name over "what's next"', stelt hij opgewekt. 'Hoe gaan we hier in Silicon Valley het volgende Facebook creëren.' TripAdvisor concurrent Kay-

GRAFIEK: KIM RAAD



'Het kerkhof ligt vol met telefoons van Nokia en BlackBerry's van het bedrijf RiM'

ak is minder optimistisch. Het online boekingsbedrijf ziet door alle onrust voorlopig af van een beursgang.

Vorige week vond bij Schreve om de hoek de jaarlijkse All Things Digital-conferentie plaats. Ook hier positieve geluiden: één op de drie Amerikanen heeft inmiddels een tablet. Twee derde heeft een smartphone, terwijl dat

percentage in Nederland op 44% ligt, stelde Mary Meeker, de voormalige steranalist van Morgan Stanley die tegenwoordig bij investeerder Kleiner Perkins in Silicon Valley werkt. Mensen surfen minder vanaf hun desktop en gaan massaal mobiel. De penetratiegraad is hoog – wereldwijd hebben een miljard mensen een smartphone – maar volgens Meeker is er nog een enorm groeipotentieel.

Toch waarschuwt Meeker ook. De inkomsten van websites zijn via de mobiele telefoon beduidend lager dan via het web. Zynga verdient gemiddeld \$ 25 per gebruiker die via een desktop binnenkomt, tegenover \$ 5 per mobiele-telefoongebruiker. Meekers belangrijkste waarschuwing is van diepere aard: 'USA Inc.' gaat zware tijden tegemoet, met dalende inkomsten en oplopende uitgaven. Over het bedrijfsleven in de VS zegt ze: 'Er is veel om opgewonden over te raken in tech, maar op andere terreinen is er veel reden tot zorg.'

Gewicht van Apple

Ze doelt op de schuldenproblematiek in de VS en het uitblijven van wereldwijde economische groei. Meeker houdt in het midden of op de beurs sprake is van een nieuwe bubble. Fondsbeheerder Pytosh zegt de afgelopen maand stukken pessimistischer geworden te zijn. 'De technologiesector beweegt in golven', legt hij uit. 'Je zou het niet zeggen met alle nieuwe mobiele technologie om ons heen, maar we zitten op dit moment juist in een periode van lage innovatie.'

Toch presteerden de Amerikaanse beurzen en vooral de Nasdaq tot de maand mei verbluffend goed. De graadmeter van de technologiebeurs schoot dit voorjaar door de 3000-puntengrens, een niveau dat al twaalf jaar niet meer was aangetikt. 'Het beeld wordt vertekend door het succes van Apple, dat zwaar weegt in de index', zegt Flynn Murphy van Morningstar in Chicago. Heel veel fondsbeheerders hebben Apple volgens Murphy in portefeuille omdat het met 20% een omvangrijk deel van de Nasdaq Composite uitmaakt. 'Nu Apple heeft besloten dividend uit te keren komen er weer beleggingsfondsen bij waar een dividenduitkering een voorwaarde is.'

Gespecialiseerde beleggingsfondsen konden overigens niet volledig profiteren van de stijgende Nasdaq,



FACEBOOK NA DE BEURSGANG
FOTO: CORBIS

aldus een analyse van Marketwatch. Het gemiddelde rendement van actief beheerde fondsen was vorig jaar circa 8%, terwijl de Nasdaq Composite 15% bijschreef. Ook hier geeft Apple de doorslag. Fondsbeheerders zijn volgens Murphy van Morningstar terughoudend om ook een vijfde deel van hun portefeuille in te ruimen voor één aan-

deel. De recente correctie heeft Apple overigens ook niet onberoerd gelaten. Sinds zijn piek op \$ 644 heeft het aandeel ongeveer 15% verloren.

Gunstige koers/winst

Ondanks de soms hevige koersuitslagen en beweeglijkheid spreken beleggers van een volwassen geworden sector. Pytosh

zegt vooral te kijken naar 'volwassen bedrijven met een goede cashflow en een bescheiden groei'. Murphy van Morningstar zegt dat de VS ongeveer vijftig in technologie gespecialiseerde fondsen hebben. De samenstelling van hun portefeuilles is weinig exotisch. 'Speculatieve aandelen zie je niet heel veel bij ze. Het zijn vooral de reuzen als Microsoft en Hewlett-Packard. Er is de laatste tijd onder fondsbeheerders minder opwinding over kleinere bedrijven.'

Veel technologieaandelen hebben weer aantrekkelijke waarderingen, zegt Peter van Doesburg van het Amstelveense Wealth Management Partners. 'De enorme premies van tien jaar geleden zijn er bij de meeste aandelen langzamerhand uitgelopen. Het bijzondere van de sector is er wel af, denk ik. Maar daarom zijn veel aandelen gunstiger geprijsd.' Omdat de waarderingen relatief laag zijn, trekt de Nasdaq tegenwoordig ook 'value investors' aan die op zoek zijn naar ondergewaardeerde aandelen.

Wat volgens Van Doesburg onveranderd is gebleven is dat de winnaars van vandaag de verliezers van morgen kunnen zijn. 'Dat kan afgedwongen worden door de consument en hard gaan. Het kerkhof ligt vol met telefoons van Nokia en BlackBerry's van het Canadese Research In Motion.' Consumenten vernieuwen hun technologie en masse en kiezen scherp. Maar ondernemingen besteden nog altijd relatief weinig aan computers, software-upgrades en dataopslag.

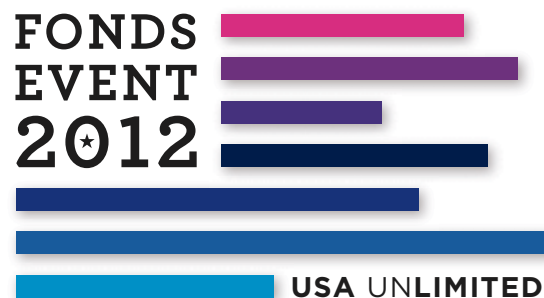
ING'er Pytosh zegt zijn klanten mede vanwege die aarzeling niet te durven te adviseren vol in technologieaandelen te stappen. Maar zijn verwachtingen voor de lange termijn – 'na 2013' – zijn hoopgevend. Pytosh parafraseert Intel-oprichter Gordon Moore: 'De wereld van technologie overdrijft traditioneel met wat de komende drie jaar kan worden bereikt. Maar het onderschat in de regel wat in tien jaar wordt bereikt.'

GERBEN VAN DER MAREL IS CORRESPONDENT VOOR HET FINANCIEELE DAGBLAD IN NEW YORK.

FONDSEVENT

De 5e editie van het Fondsevent, op 24 september, richt zich met 'United States (un)limited' op de VS en de wereld.

FONDS
EVENT
2012



USA UNLIMITED

SAVE THE DATE

UNLIMITED INFORMATION, LIMITED PLACES
24 SEPTEMBER 2012
WORLD FORUM, DEN HAAG



Het Fondsevent is al 5 jaar, elk jaar, voor ruim 400 professionele beleggingsadviseurs een toonaangevend event. Een dag met interessante en interactieve masterclasses van top beleggers en keynote speakers uit de hele wereld die informeren en inspireren.

Met dagvoorzitter Rens de Jong blikken we vooruit op wat de impact is van de presidentsverkiezingen in de Verenigde Staten in november. Wie het wordt is minder belangrijk dan de zekerheid dat deze regeringsleider voor grote uitdagingen staat, die zowel zijn land als de rest van de wereld raken.

Wat zal bijvoorbeeld het effect van de schuldsanering zijn op ons, in Europa, en op aandelen en obligaties? En wat betekent dit voor het advies dat u als adviseur aan uw klanten geeft?

Meld u aan en ontvang informatie over de programmering via www.fondsevent.nl

HET FONDSEVENT 2012 IS ALLEEN TOEGANKELIJK VOOR BELEGGINGSADVISEURS EN PROFESSIONALS OP HET GEBIED VAN SELECTIE VAN BELEGGINGSFONDSEN.

PARTNERS FONDSEVENT 2012

BLACKROCK

BNP PARIBAS
INVESTMENT PARTNERS

delta lloyd

Fidelity
WORLDWIDE INVESTMENT

ING
INVESTMENT MANAGEMENT

MORNINGSTAR

J.P.Morgan
Asset Management

ROBECO

Thema: Obligaties



Experts in debat

Drie specialisten over het obligatiebeleggen anno nu: het gaat niet meer om looptijd, maar om landen- en tegenpartijrisico's

PAGINA 24-25



Nederland is veilig

Belegger Martien van Winden vertrouwt op basis van een 200-jarige historie sterk op Nederland als beleggingsland - méér dan op Duitsland

PAGINA 30

EN VERDER

Alternatieve indices

Het landenrisico leidt tot innovatie: de komst van fundamentele indices

PAGINA 27-29

Alle cijfers op één rij

De rente daalt naar een historisch dieptepunt. Waar ligt de bodem, vraagt de markt zich af.

PAGINA 23

VOORAL NIET OP DE KLIPPEN VAREN

Obligatiebelegger laat risico nu zwaarder wegen dan rendement

TEKST: CORINA RUHE

DE HISTORISCH LAGE rente dwingt de obligatiebelegger meer dan ooit tot belangrijke afwegingen tussen risico en rendement. Veilige havens als Duits of Amerikaans staatspapier of zelfs cash leveren nauwelijks iets op. Soms moet hij zelfs genoegen nemen met een negatief rendement. 'We zien dat beleggers nu grotere risico's nemen', zegt Jim Cielinski, hoofd vastrentende waarden bij Threadneedle.

'Obligatiebeleggers kijken tegenwoordig op een heel andere manier naar de risico's dan een aantal jaren geleden', meent Stephen Cohen, bij BlackRock iShares verantwoordelijk voor obligatie-ETF's. 'Vroeger lag de focus van beleggers vooral op de looptijd van een obligatie. Nu wordt met name gekeken naar tegenpartijrisico of landenrisico.'

Fondsmanagers verwachten dat de rente nog jaren zo laag blijft. 'Maar het is goed mogelijk dat de Duitse rente oploopt als het ernaar uitziet dat Duitsland op een gegeven moment moet opdraaien voor de schulden in de perifere

Europese landen', zegt Ben Emons, portefeuillebeheerder bij de Amerikaanse obligatiebelegger Pimco. De lage rente op Duits staatspapier noemt hij een verzekeringspremie die beleggers betalen voor de onzekere situatie in Europa.

Op dit moment staat veiligheid als beleggingscriterium bovenaan. Emons kiest voor een laag landen- en politiek risico, goede verhandelbaarheid, stabiele economische factoren en een stabiele inflatie. Lastige voorwaarden om een redelijk rendement te behalen, maar er zijn mogelijkheden, zoals Brits of Canadees staatspapier, die valutarisico's. Sinds het uitbreken van de Europese schuldencrisis weken veel beleggers uit naar deze landen, waardoor de valuta koersen stevig zijn opgelopen.'

Emons ziet dat sommige beleggers op dit moment een groter deel van hun portefeuille juist in Frans staatspapier beleggen. 'Zij zien het als een veilig alternatief voor Duits obligaties.' De Franse rente is de laatste tijd weer iets teruggezakt, maar de spread ten opzichte van Duitsland kan wel een extra rendement opleveren', aldus de obligatiebelegger.

Verder ziet Emons dat er soms aan-

trekkelijke kansen voorbijkomen. 'Op korte termijn kun je tactisch beleggen. Het is heel goed mogelijk dat Portugal het gaat redden. In dat geval is 12% heel aantrekkelijk.'

Schuld als safe haven

David Simner, fondsmanager bij Fidelity Worldwide Investment, wordt ondanks de turbulentie langzamerhand iets minder negatief. 'Hoeveel meer slecht nieuws kan er nog in de markt komen? De Duitse rente kan nog wel iets lager, maar niet zo veel, tenzij de euro uit elkaar spat. Maar Europese landen zijn erg geëngementeerd om de euro overeind te houden.'

Simner heeft zijn longpositie in Duits staatspapier iets teruggebracht en zijn shortpositie in Spaanse en Italiaanse obligaties verlaagd. Hij vindt net als Cielinski dat bedrijfsobligaties op dit moment een aantrekkelijk rendement hebben. 'Je moet natuurlijk wel de goede bedrijven uitkiezen die tegenlagen kunnen weerstaan.' Hij noemt daarbij specifiek telecom- en nutsbedrijven zoals Telecom Italia.

'Het rendement op "high yield bonds" (bedrijfsobligaties met een kre-

dietoedeel lager dan BBB bij S&P en Fitch of Baa3 bij Moody's) is erg goed en de waarderingen zijn nog steeds aantrekkelijk', zegt Cielinski. De huidige waarderingen geven volgens hem aan dat er nog een diepe recessie in het verschiet ligt. Hij acht een lage groei gedurende langere tijd echter realistisch. 'En dat is juist goed voor high yield bonds. Bedrijven zijn dan veel voorzichtiger en zullen minder snel geld lenen. Maar de stabiele cashflows en de winstgevendheid zullen in stand blijven.'

'Sommige beleggers zien nu zelfs schuld uit opkomende markten als een safe haven', zegt Cielinski. 'Met een handelsoverschot, sterke groeicijfers en zelfstandige economieën, staan deze landen er veel beter voor. Ze zijn niet immuun voor volatiliteit, maar we zijn ervan overtuigd dat ze gezond door de crisis komen.'

De fondsmanagers vinden op dit moment spreiding de beste strategie. Volgens Cohen van BlackRock is er vooral behoefte aan een breed assortiment aan producten om risico's te spreiden en in te spelen op kansen. ■

CORINA RUHE IS REDACTEUR VAN FONDSNIEUWS.

NIEUW!

Fidelity Funds – Global Dividend Fund



**Wereldwijde
zoektocht
naar
rendement**

Grenzeloos inkomen

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

Meer weten? Kijk op www.fidelity.nl

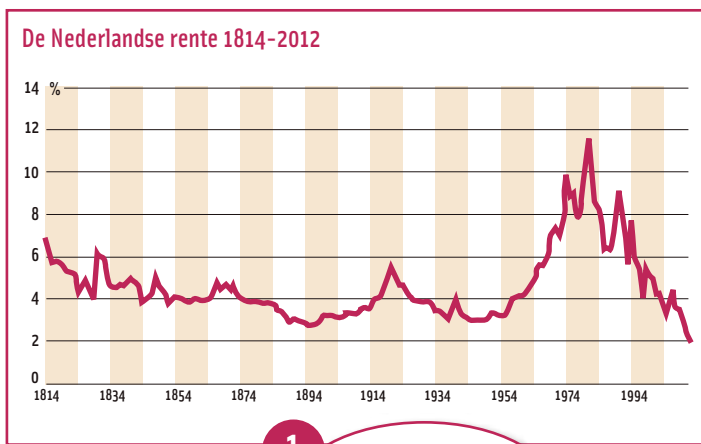


the currency of investing

Deze publicatie is uitsluitend bestemd voor professionele beleggingsdeskundigen en dient niet aan particuliere beleggers te worden overhandigd. Niets uit dit document mag worden gekopieerd of verspreid zonder voorafgaande toestemming van Fidelity. Deze publicatie is niet bestemd voor inwoners van het Verenigd Koninkrijk of de Verenigde Staten en is uitsluitend bestemd voor personen die gevestigd zijn in rechtsgebieden waar de betreffende fondsen voor distributie zijn toegelaten of waar een dergelijke toestemming niet vereist is. Fidelity verstrekt uitsluitend informatie over haar eigen producten en diensten en geeft geen beleggingsadviezen die gebaseerd zijn op persoonlijke omstandigheden. Wij raden u aan uitgebreide informatie aan te vragen alvorens te besluiten tot enige belegging. Beleggingen dienen te geschieden op basis van het op dit moment geldige prospectus/Essentiële Beleggersinformatie dat kosteloos verkrijgbaar is tezamen met het laatste jaarverslag en halfjaarverslag bij onze distributeurs, bij ons Europese Service Centre in Luxemburg, 2a, rue Albert Borschette, BP 2174, L-1021 Luxemburg (tel. 0800 - 022 47 09) en in Nederland: FIL (Luxembourg) S.A., Netherlands Branch (geregistreerd bij de Autoriteit Financiële Markten), World Trade Center, Toren H 6e etage, Zuidplein 52, 1077 XV Amsterdam (tel. 020 - 797 7100). Fidelity Funds is gerechtigd deelnemingsrechten aan te bieden in Nederland op grond van artikel 2:66 (3) jo. 2:71 en 2:72 Wet op het financieel toezicht. In het verleden behaalde resultaten geven geen betrouwbare indicatie voor de toekomstige ontwikkeling. De waarde van beleggingen en de gegenereerde inkomsten kunnen zowel stijgen als dalen. Het is mogelijk dat de belegger het geïnvesteerde bedrag niet terugkrijgt. Fidelity, Fidelity Worldwide Investment, het Fidelity Worldwide Investment logo en het 'F symbool' zijn handelsmerken van FIL Limited. Fidelity Funds (FF) is een "open-ended" beleggingsmaatschappij gevestigd in Luxemburg, met verschillende aandelenklassen. Handelsmerken, copyrights en andere intellectuele eigendommen van derden zijn en blijven het eigendom van hun respectievelijke eigenaars. Uitgegeven door FIL (Luxembourg) S.A., goedgekeurd en gereguleerd in Luxemburg door de CSSF (Commission de Surveillance du Secteur Financier). CL1203907/0812

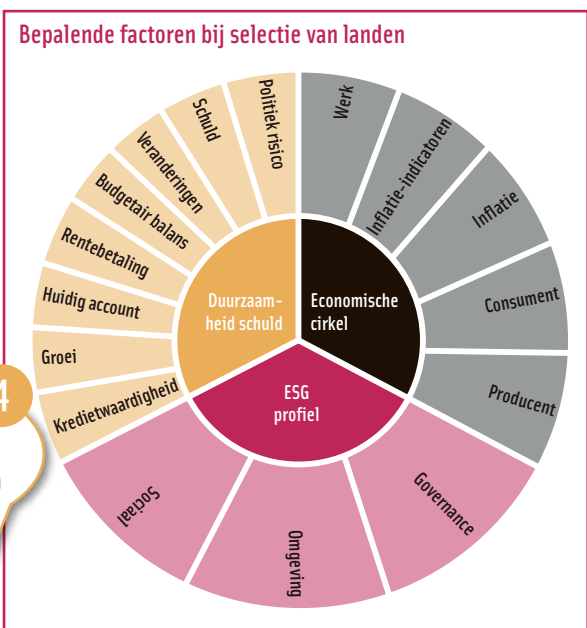
ZOEKTOCHT NAAR YIELD

BELEGGERS SPEUREN NAAR ALTERNATIEF VOOR LAGE RENTE

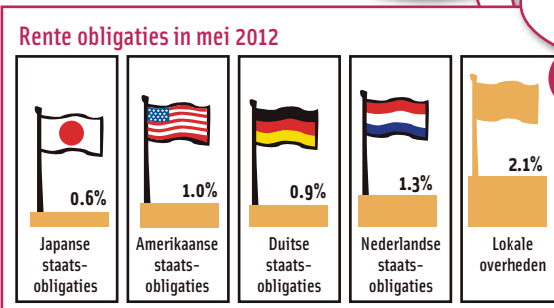


1 We kunnen spreken van een historisch dieptepunt van de lange rente

Blik op rente en obligaties



4 Afhankelijk van de situatie in verschillende landen

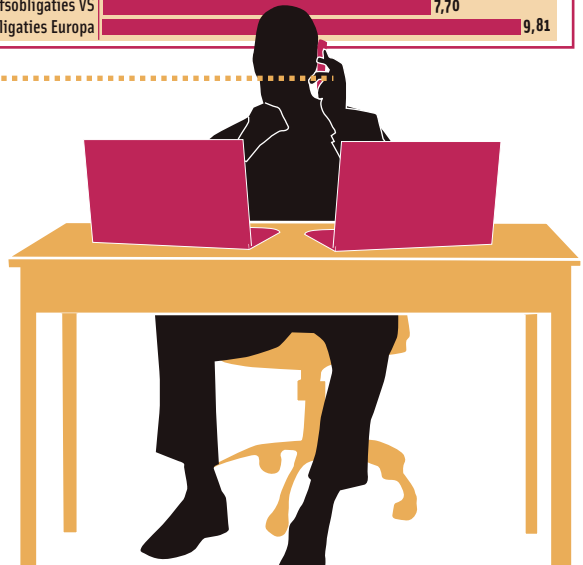


2 Ook obligaties zijn weinig waard

3 Lage rentes? Niet voor alle obligaties

Verenigde Staten vs Europa

Asset Class	Yield
Geldmarkt Verenigde Staten	0,30
Geldmarkt Europa	0,16
Staatsobligaties VS (5 jaar)	0,75
Staatsobligaties Duitsland (5 jaar)	0,47
Staatsobligaties Italië (5 jaar)	4,20
Bedrijfsobligaties VS	3,39
Bedrijfsobligaties Europa	3,43
Schuld papier EM (harde valuta)	5,58
Schuld papier EM (lokale valuta)	5,73
High Yield bedrijfsobligaties VS	7,70
High Yield bedrijfsobligaties Europa	9,81



DE BODEM VAN DE RENTE IS NOG NIET IN ZICHT

'OP DUITSE LENINGEN KUN JE NOG MAKKELIJK 6% MAKEN'

Bij de huidige lage rente is het lastig om een positief rendement te behalen. Toch zien rentestrategen van Nederlandse assetmanagers juist nu mogelijkheden om via actief beheer waarde toe te voegen.

TEKST: JEROEN BOOGAARD

'JE BELEGT IN obligaties om geen geld te verliezen, niet om rijk te worden', zegt Sandor Steverink, die leidinggeeft aan het renteteam van Delta Lloyd Asset Management tijdens een door Fondsnieuws georganiseerd seminar over obligatiebeleggingen. Maar er geldt op toeleggen is natuurlijk weer het andere uiterste. Toch is dat nu het geval. De angst onder beleggers is inmiddels zo groot dat de hoogte van de rente op veilig geachte staatsleningen momenteel niet zo belangrijk is. Wat telt is dat zij hun geld weer terugzien. In ruil daarvoor accepteren beleggers momenteel een negatieve reële rente op veilige havens als Duitsland.

Volgens Kommer van Trigt, die het renteteam bij Robeco leidt, hebben de Duitse 'Bunds' zeker nog een functie in een portefeuille. 'Deze kun je heel goed gebruiken als "collateral" en ze zijn bovendien zeer liquide.' Hij verwacht dat de Duitse rente nog verder gaat dalen. Dat daar ruimte voor is bewijst Japan, waar de tienjaarsrente op een gegeven moment op 47 basispunten stond. Zijn collega Hans van Zwol van ING Investment Management kan zich hierin vinden: 'Wat ook speelt is een zekere schaarste aan collaterals, aan triple A staatspapier. Daarom kunnen beleggers niet om Duitse leningen heen. Het

is niet voor niets dat het effectieve rendement op tweejarige leningen nihil is.' Beleggers doen er volgens hem sowieso verstandig aan om zich niet alleen op de actuele rente te richten: de renteverwachtingen zijn belangrijker. Zo leverden twintigjarige Duitse staatsleningen ondanks de lage rente vorig jaar een totaalrendement op van bijna 23%, terwijl een belegging in high yield een verlies opleverde van ruim 3%. Ook Steverink ziet ruimte voor een verdere daling van de tienjaarsrente in Duitsland. 'Als we op de 47 basispunten van Japan uitkomen, dan kun je nog makkelijk 6% maken', zo houdt hij de zaal voor.

Duidelijke keuzes

Opvallend is dat er volgens Van Trigt op dit moment niet zo veel risico's voor vastrentende waarden zijn, afgezien van de mogelijke invoering van eurobonds. 'Van centrale banken hoeven we niet veel te vrezen op korte termijn. We verwachten juist meer stimuleringsmaat-

'Van de centrale banken hoeven we op dit moment niet zo veel te vrezen'

regelen, bijvoorbeeld in de Verenigde Staten, waar we een derde ronde van kwantitatieve verruiming zouden kunnen krijgen.' Daarnaast wijst hij op de dalende inflatie, waarbij die in Europa volgend jaar wel eens onder de 2% zou kunnen dalen. Ook dat biedt bescherming aan obligatiehouders. Wanneer er eurobonds komen, raken Nederland en Duitsland hun triple A-status echter in één keer kwijt, waardoor de rente volgens Van Trigt met 1% kan stijgen. Ook Duitse Bunds zijn volgens de rentespecialisten dus niet risicovrij. Toch zijn eurobonds voor Duitsland geen slecht alternatief, meent Van Zwol. 'Als we naar eurobonds gaan en de rente zou uitkomen op het bbp-gewogen gemiddelde van alle landen in Europa, dan zou dat Duitsland 1,9% van het bbp kosten. Dat is niet zo'n hoge prijs vergeleken met de kosten van een implosie van de eurozone. Duitsland kan nu echter niet zomaar akkoord gaan met eurobonds zonder goede condities daarvoor af te spreken, want dan belonen ze andere landen voor hun slechte gedrag. Dit valt slecht bij de kiezer.'

Alle drie de rentestrategen zijn het erover eens dat spreiding op dit moment enorm belangrijk is om de neerwaartse risico's te verminderen. Verder benadrukken zij het belang van actief beheer. 'Zeker in de huidige tijden zijn er voor beleggers volop mogelijkheden om waarde toe te voegen door duidelijk-

ke keuzes te maken', zegt Van Trigt. Robeco heeft op dit moment bijvoorbeeld de voorkeur voor leningen met een laag risico en een korte looptijd. Hoewel je volgens hem dan weliswaar achterblijft in een opgaande markt, behaal je op lange termijn een outperformance.

Actief beheer houdt overigens niet per definitie in dat je veel wijzigingen aanbrengt in de portefeuille, stelt Steverink. 'Investment banks vinden ons een vreselijk volk, want we doen heel weinig transacties. Als je goed je huiswerk doet, kun je met een lening vrij lang vooruit. Maar we wijken wel erg af van de benchmark, wat tot uiting komt in een gigantische tracking error. Vooral consultants hebben daar moeite mee, want die kijken met name naar relatief risico in plaats van absoluut risico. We nemen veel actief risico, maar dat leidt bij ons niet tot veel activiteit. We willen de transactiekosten zo laag mogelijk houden.'

Kansen zien ze alle drie in schuld van opkomende landen. Maar het is wel de vraag wat je met het valutarisico doet. Van Trigt: 'Je kan het valutarisico afdekken, maar dat drukt uiteraard het rendement. Als je dat nu bijvoorbeeld in Australië zou doen, dan behaal je een negatief rendement.' Bij ING is het aandeel van 'emerging market debt' in de portefeuilles momenteel beperkt vanwege de risico-aversie in de markt, maar op lange termijn in strategisch opzicht zeer belangrijk, vertelt Van Zwol.

Spaanse risico's

Steverink waarschuwde beleggers in de zaal dat zij bij de beoordeling van het landenrisico niet meer alleen kunnen varen op de 'rating agencies'. Die lopen



volgens hem altijd achter de feiten aan. Ook aan investment banks heb je niet veel. Met positieve research proberen zij de betreffende lening in de benchmark te krijgen, zodat er meer vraag van beleggers ontstaat. 'Wij gebruiken onze eigen research om landen ratings te geven. Bij ons is Frankrijk bijvoorbeeld geen triple A maar AA, terwijl Zuid-Korea in onze ogen geen single A is maar een AA. Aangezien je in Zuid-Korea bijna een procent meer krijgt dan in Frankrijk, hebben we niets in Frankrijk maar wel in Zuid-Korea. Zo

maak je continu afwegingen, waarbij je met name vaart op je eigen visie', aldus Steverink.

Het drietal is van mening dat de risico's in Spanje momenteel het grootst zijn. Volgens Steverink kan het land zelfs het volgende Griekenland worden, omdat de schuld zich eenvoudig verplaatst van de private sector naar de overheid en daardoor snel oploopt. Van Trigt denkt echter dat het niet zo'n vaart loopt. 'Ik zou niet zo snel de vergelijking met Griekenland trekken maar wel met Ierland of Portugal. De

kans is groot dat het land toch moet gaan aankloppen bij Brussel. Spanje is er veel aan gelegen om bankensteun te krijgen buiten de overheid om, anders worden ze net als Portugal de facto onder curatele gesteld. Hoewel wij voorzichtig zijn ten aanzien van Spanje, zien wij niet direct het gevaar van een "default" of de noodzaak van een "haircut". Wel kunnen we ons voorstellen dat de rente nog veel verder stijgt.'

JEROEN BOOGAARD IS FINANCIËEL JOURNALIST EN MEDEWERKER VAN FONDSNIEUWS.

'We willen van de benchmark af, wat blijkt uit de sterke afwijking van benchmark'





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	2	1

*Bron: Morningstar, Inc. per:eind februari 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 tijdig 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.

BEETJE ZWANGER KAN JE NIET ZIJN

OBLIGATIEBELEGGER KIEST OF VOOR 'ACTIEF' OF VOOR 'PASSIEF'

De kapitaalgewogen indices voor obligatiebeleggen staan ter discussie. Beleggers vinden in een alternatief in de fundamenteel gewogen index.

TEKST: FRANK VAN ALPHEN

SINDE DE EUROCISIS kloppen beheerders van actieve obligatiefondsen zich op de borst. 'Wij beleggen niet zoals makke indexbeleggers in landen die dreigen te bezwijken onder hun schulden', roepen ze trots. Indexbeleggers hebben echter verschillende manieren bedacht om niet slaafs achter de dominante obligatie-index aan te hobbelen.

Passieve obligatiebeleggers hebben de afgelopen tijd diverse strategieën ontwikkeld om te voorkomen dat hun geld automatisch stroomt naar landen met de hoogste schuldenlast. Er zijn grofweg drie smaken: het beleggingsuniversum beperken tot superveilige landen, het gebied juist uitbreiden zodat zwarte schapen zoals Italië en Spanje minder zwaar wegen, en fundamenteel indexing. Bij de laatste strategie, die ook steeds vaker bij vastgoed en aandelen wordt toegepast, weegt bij het samenstellen van de index een aantal fundamentele factoren mee.

'Een marktkapitaalgewogen obligatie-index is een onding. Je wordt gedwongen te beleggen in landen met de hoogste schulden', zegt Stéphane Monier, directeur beleggingen bij vermogensbeheerder Lombard Odier. 'Juist een obligatiebelegger die weinig risico wil lopen, wil zijn geld uitlenen aan landen die het grootste vermogen hebben hun schulden af te betalen.'

Fundamentele index

De eurocrisis heeft pijnlijk duidelijk gemaakt dat conventionele indices die enkel letten op uitstaande schuld soms nogal onevenwichtig zijn samengesteld. In de veel gebruikte index voor euroleningen gaat ruim een derde van het geld naar Italië (23%) en Spanje

'We gaan meer en meer van de grote blokken naar de opkomende- en de veilige landen'

(11%). Griekenland en Portugal zijn meestal uit deze indices gevallen vanwege de verlaagde kredietwaardigheid.

Dit fenomeen speelt ook op wereldschaal. De belegger die wereldwijd kiest voor staatsleningen brengt circa 60% van zijn geld naar 's werelds grootste schuldenaren: de VS en Japan.

Begin 2010 introduceerde Lombard Odier als eerste een index waarin andere zaken zoals het bruto binnenlands product (bbp), de hoogte van de schuld in relatie tot het bbp, maar ook werkloosheid en inflatie zwaar meewegen. Deze manier van indices samenstellen wordt fundamenteel indexing genoemd.

Het bbp is bij fundamenteel obligatie-indices de belangrijkste factor. 'Een belangrijke reden is dat ook bij landen het principe "too big to fail" van toepassing is', zegt Monier. 'Als Brazilië in de problemen komt zal dat internationaal tot meer beroering leiden dan een dreigend failliet van Costa Rica.' Als de schuld ten opzichte van het bbp stijgt, is dat een signaal de weging van een land te verminderen. Op dit punt werkt een fundamenteel index precies andersom als een conventionele index.

STÉPHANE MONIER



'Toen we in 2010 begonnen, wisten we nog niet zeker of deze nieuwe index zou aanslaan. We startten destijds met € 40 mln', zegt Monier. 'Op dit moment – we hebben € 2,9 mrd in beheer onder fundamenteel gewogen indices – zijn we ervan overtuigd dat dit soort indices op den duur de standaard gaat worden. Onze index heeft bovendien beter gepresteerd dan de marktgewogen index. We zien dat andere partijen ons gaan kopiëren. Dat beschouwen we als een compliment.'

COMGEST, EEN ONAFHANKELIJKE GROEP MET EEN DUIDELIJKE FOCUS

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

MAGELLAN



COMGEST GROWTH GLOBAL EMERGING MARKETS



COMGEST GROWTH EUROPE



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

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



COMGEST

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

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

VERVOLG VAN PAGINA 27

Kempen Capital Management is een van de vermogensbeheerders die ook voor fundamental indexing hebben gekozen. Sinds 1 mei hanteert het Kempen Global Bond Fund een openbare fundamentele index. 'Bij onze passieve beleggingen willen we zoveel mogelijk gebruik maken van fundamental indexing omdat deze indices prijzafhankelijk worden samengesteld', zegt William de Vries, hoofd vastrentend bij Kempen. Een conventionele index reageert direct op prijzen: een hogere koers betekent bij aandelen een hoger gewicht en bij obligaties leidt een hogere schuld tot een zwaardere weging.

Volatiliteit

Kempen werkt met de index van Citigroup and Research Affiliates, het instituut van Robert Arnott, een van de grondleggers van fundamental indexing. De Citi Rafi Index is gebaseerd op vier simpele gegevens: de omvang van de bevolking, de oppervlakte van het land, het bbp en het energieverbruik. 'Deze gegevens zeggen iets over de capaciteit van een land om in de toekomst zijn schulden terug te betalen', aldus De Vries.

Het grootste verschil met de marktgewogen index is dat de VS en Japan een stuk minder gewicht in de schaal leggen. Bij de standaardindex is Japan goed voor 32% en de VS voor 28%. In het fonds van Kempen blijven ze steken op respectievelijk 9 en 21 procent. In de eurozone zijn de verschuivingen minder ingrijpend. Spanje zakt van 4 naar 3% en Italië van 6 naar 5%. De belangrijkste consequentie van de minder grote positie van schuldenaren Japan en de VS is dat andere, niet-eurolanden een belangrijkere rol gaan spelen. 'Normaal gesproken bestaat een wereldwijde obligatieportefeuille uit drie grote blokken: Japan, de VS en de eurolanden', zegt De Vries. 'Bij ons is er meer ruimte voor opkomende markten en veilige landen zoals Canada, Noorwegen en Australië.'

Hierdoor spreidt het fonds de inleg over meer landen dan een doorsnee obligatiefonds. 'We hebben 22 landen in portefeuille. We kopen bijvoorbeeld staatsleningen van Korea, Israël en Singapore. Voordeel is onder meer dat het rendement hoger is dan bij leningen van Japan, de Verenigde Staten of

Duitsland', aldus De Vries.

Volgens De Vries maakt de grotere spreiding het fonds minder volatiel dan andere obligatiefonds. 'Ik verwacht dat we in een rustige markt ongeveer gelijk met de gewone benchmark presteren, maar dat we in tijden van crisis een beter resultaat laten zien', zegt de obligatiebelegger.

Naast fundamental indexing zijn er andere manieren om je los te weken van de dominante index. Zo heeft online vermogensbeheerder Ohpen drie jaar geleden gekozen voor het beperken van de indexobligatiebeleggingen tot Noordwest-Europa. 'We beschouwen dit indexfonds puur als bescherming binnen de portefeuille van de klant', zegt Matthijs Aler, beheerder bij Ohpen.

De Ohpen Euro Staatsobligatie-index volgt geen traditionele obligatie-index, maar een index die door Ohpen zelf is samengesteld. 'We hanteren bij al onze indexfondsen het gelijkewichtprincipe', zegt Aler. Binnen het obligatiefonds verdeelt Ohpen de inleg in gelijke porties over Frankrijk, Nederland, Duitsland, België en Oostenrijk.

BlackRock iShares kiest voor weer



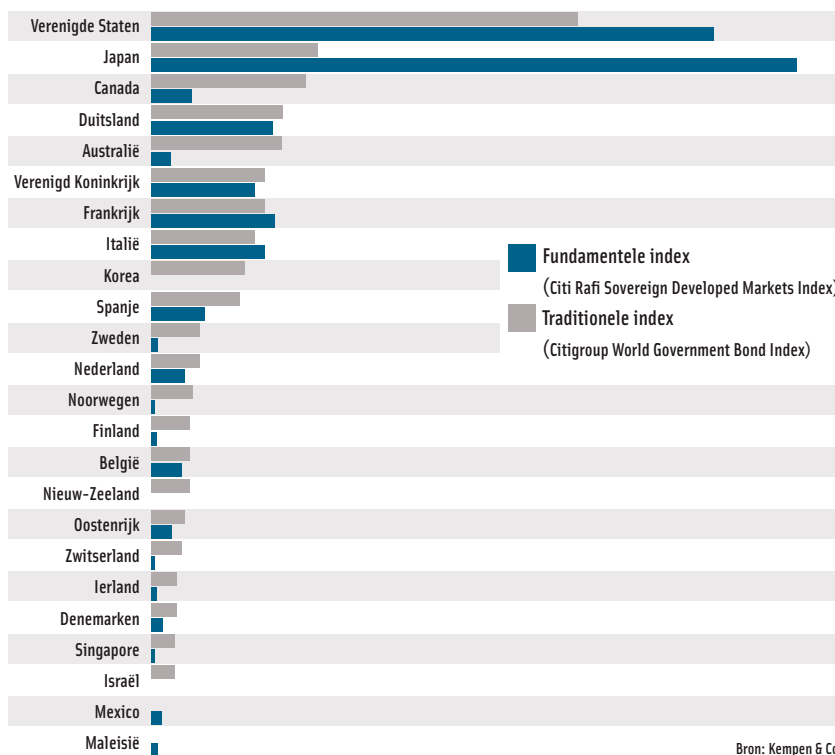
WILLIAM DE VRIES

'Kuddegedrag heeft de komst opgehouden van fundamentele obligatie-indices'

GRAFIEK: KIM RAAD

Landenverdeling

Overzicht gewichten van landen in fundamentele en traditionele obligatie-index



Bron: Kempen & Co

een andere route. De marktleider in ETF's bracht eind mei acht obligatie-indextrackers voor afzonderlijke Europese landen op de markt. 'Beleggers kunnen zelf hun keuzes maken', zegt Stephen Cohen van Blackrock. 'De conventionele brede eurozone-index is gemaakt voor een kalme, homogene markt. Die bestaat al een paar jaar niet meer. Wie belegt in de marktkapitaalgewogen indices zit aan ene kant in veilige landen met een lage coupon en aan de andere kant in perifere landen met een hogere yield. Dat maakt het moeilijk de risico's te beheersen. Deze landenindices maken het mogelijk in te spelen op actuele ontwikkelingen. Dat kan naast de conventionele index maar ook in plaats van die index', aldus Cohen.

Beetje zwanger

Al deze initiatieven om de dominante indices te ontwijken, roepen de vraag op waarom zo lang is vastgehouden aan indices die nu vol overtuiging bij het grofvuil worden gezet. 'Het heeft te maken met kuddegedrag', zegt Monier van Lombard Odier. 'Bovendien was het destijds niet zo moeilijk deze index te verslaan met wat langere looptijden en een iets lagere kredietwaardigheid.'

Volgens Monier moet ook worden gekeken naar grote zakenbanken zoals J.P. Morgan en Barclays. 'Die partijen leveren deze indices kosteloos. Je moet altijd op je hoede zijn als iets gratis is. Het maakte het voor deze banken makkelijker staatsleningen van landen als Italië, Portugal en Griekenland te plaatsen omdat die groot in de index zaten', aldus Monier.

Alex Froschauer van LGT Capital Management verwacht dat de conventionele indices niet zomaar verdwijnen. 'Het is lastig als enige een andere index te gaan volgen', meent de obligatie-expert. LGT gebruikt alleen bij inflation-linked bonds een aangepaste index. Voor gewone staatsleningen blijft LGT trouw aan de marktgewogen indices. 'Als je wegstapt van de index moet je keuzes maken. Ik vind het moeilijk om me te bewegen tussen passief en actief beleggen. Je moet óf geloven in een actieve óf in een passieve aanpak. Ik geloof niet in een combinatie. Je kunt ook niet een beetje zwanger zijn.'

FRANK VAN ALPHEN IS REDACTEUR VAN FONDSNIEUWS.

'NEDERLAND IS EEN VEILIGE HAVEN'

BESTE VOORBEREID OP DE VERGRIJZINGSGOLF



Duitsland biedt schijnzekerheid, stelt Martien van Winden.

TEKST: CEES VAN LOTRINGEN

'STAATSOBLIGATIES ZIJN TE beschouwen als parkeerplaatsen. Er zijn maar drie landen in de wereld waarvan je zeker weet dat je je auto er ook weer terugkrijgt. Dat zijn Zwitserland, de Verenigde Staten en Nederland. Alle andere landen zijn onzeker en onbetrouwbaar. Dat geldt ook voor Duitsland, dat sinds 1800 acht keer bankroet is gegaan.'

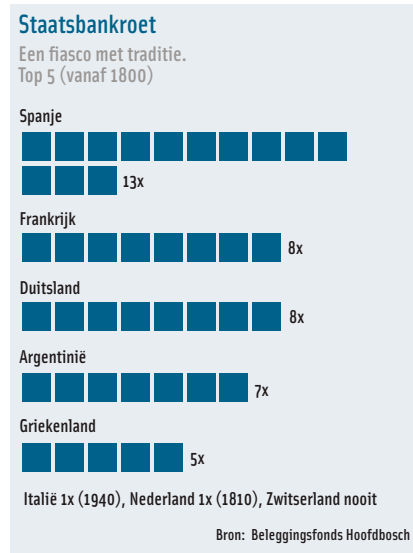
Dat zegt Martien van Winden, belegger en oprichter van Beleggingsfonds Hoofbosch, dat zich onder andere concentreert op vijftien van de meest solide bedrijven in de wereld. Van Winden, voormalig Robeco-belegger die onder meer 'De financiële canon van Nederland' heeft geschreven, stelt dat demografische ontwikkelingen voor het macrobeeld ongeloflijk belangrijk zijn. 'Als je daarnaar kijkt, dan zijn landen als Nederland, Zwitserland en de VS het beste op de vergrijzing voorbereid, met de hoogste pensioenreserves in de wereld. Dat is elders in Europa wel anders en daarom gaan we de komende jaren van een krediet- naar een landen- en vervolgens naar een pensioencrisis.'

Van Winden stelt dat Duitsland er in dat perspectief niet goed voor staat, net zo min als Frankrijk. De private pensioenen in deze twee landen stonden begin vorig jaar op een stand van

12 en respectievelijk 6% van het bruto nationaal product, tegen 120, 113 en 93% voor achtereenvolgens Nederland, Zwitserland en de VS.

Heroïsche weg

'Zwitserland en Nederland begaan de zogenoemde "heroïsche weg". Het zijn sinds mensenheugenis zeer spaarzame landen, zuinig, bijna schrapperig. Als je de pensioenreserves in ogenschouw neemt, dan heeft Nederland vrijwel geen schuldenprobleem. We hebben per saldo zelfs een overschot. Op de lopende rekening is ook sprake van een overschot van 7,6%. Kortom, we zijn extreem succesvol.'



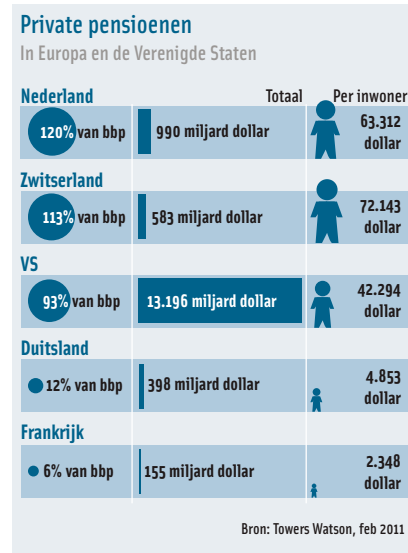
GRAFIEKEN: KIM RAAD

Volgens Van Winden is de inflatie in Nederland door de eeuwen heen gemiddeld nul procent. 'Nu stijgen de prijzen ook niet meer, ze zullen eerder gaan dalen. Dat is voor een land als Nederland niet erg. Het betekent dat we rijker worden. Zuid-Europese landen moeten daarentegen constant devalueren, omdat ze niet concurrerend zijn. Dat zijn wij wel.'

'Ik heb het al in 1993 gezegd: we zijn in een nieuwe gouden eeuw beland, met extreem lage rentes. Dat heeft tot excessen geleid, maar we zijn nu weer terug naar het historisch continuüm van vóór 2000. We leven in een monetair paradijs, met doorgaans relatief lage rente en lage inflatie. Het kost hier niets om te investeren.'

Benchmark

Van Winden houdt niet direct rekening met een scherpe stijging van de rente. 'Nee, de rente op Nederlands



'We gaan van een krediet- naar een landen- en dan naar een pensioencrisis'

schuldpapier kan nog dalen tot het niveau van de Zwitserse rente, omstreeks de 80 basispunten. Pas dan heb je ongeveer de bodem bereikt.'

Van Winden is een op waarde gerichte aandelenbelegger. Volgens hem is de tijd daarvoor meer dan rijp. 'Aandelen zijn goedkoop. Het dividendrendement op solide aandelen is gemiddeld 4%, terwijl de rente op de tienjarige Nederlandse staatslening minder dan 1,9% is. De kans dat grote solide bedrijven als Procter & Gamble, Nestlé en Koninklijke Olie hun dividend niet betalen is extreem klein, terwijl de kans dat schuldenlanden als Griekenland, Spanje en Frankrijk hun rentebetalingen opschorten extreem groot is.'

'Dat betekent dat we anders moeten nadenken over risico. Niet aandelen, maar obligaties hebben een extra risico. Ik zeg daarom dat het voorstelbaar is dat institutionele beleggers hun assetmix drastisch zullen aanpassen van obligaties naar de zeer solide aandelen. Zelfs als de yield op staatsobligaties stijgt van 1,9% naar meer dan 3% zijn dividendgerelateerde aandelen nog altijd interessant en bovendien veel minder risicovol.'

CEES VAN LOTRINGEN IS
REDACTEUR VAN FONDSNIEUWS.

Hoe meer obligaties er worden uitgegeven, hoe kritischer wij worden.



Hoe meer een land of bedrijf leent, hoe groter het wordt in de index. Veel beleggingsfondsen laten zich leiden door de index en zijn daarom genoodzaakt steeds meer obligaties te kopen. Dit blind volgen van de index voorkomt zelf nadenken. En is alleen al om die reden niet zonder risico.

Daarom vertrouwen we bij Delta Lloyd liever op ons eigen onderzoek en gezond verstand. We lichten elk bedrijf grondig door en kijken goed naar de risico's. Uit ervaring weten we namelijk dat kritisch beleggen in obligaties tot verrassend goede resultaten kan leiden. Mooie voorbeelden zijn het Delta Lloyd Euro Credit Fund en het Delta Lloyd Bond Euro.

Meer informatie over al onze vastrentende fondsen vindt u op deltalloyd.nl/vastrentendbeleggen. Voer regelmatig met uw beleggingsadviseur een kritisch gesprek over uw beleggingsportefeuille.

Kritisch op het juiste moment **delta lloyd**

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



Schokdemping bij beleggen in opkomende markten

ROBECO EMERGING CONSERVATIVE HIGH DIVIDEND EQUITIES

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

**Anders kijken,
anders doen.**

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

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

ROBECO
The Investment Engineers