



'DE WERELD IS EEN GEVAARLIJKE PLEK'

WILLEM BUITER: CHINA ZAL NIET BUIGEN

PAGINA 6-9

**DOLLAR VERLIEST ROL VAN
WERELDRESERVEMUNT**
PAGINA 42-43

**RABO-CIO DIEPERINK OVER
BELEGGEN IN ROBOTICA**
PAGINA 26-27

**TOPMAN SUSTAINALYTICS:
DUURZAME TREND VERSNELT**
PAGINA 30-32

DIRECTION

Sommigen volgen. Wij kiezen als beleggers ons eigen pad.

Bij Jupiter moedigen we onze fondsmanagers aan om hun overtuigingen te volgen, en actief nieuwe beleggingskansen aan te boren.

Al meer dan dertig jaar stelt onze cultuur van vrijzinnig denken en individualiteit ons in staat om de meest kansrijke beleggingen te vinden in de markt, omdat wij het vermogen van onze klanten willen laten groeien. Wij onderscheiden ons door het vertrouwen in onze eigen koers. Heden ten dage beheren we meer dan

€ 54 miljard* voor klanten door middel van een brede waaier aan actief beheerde beleggingsstrategieën.

Door bewegingen op financiële markten en van wisselkoersen kan de waarde van beleggingen zowel stijgen als dalen, en minder zijn dan het oorspronkelijk geïnvesteerde bedrag.

Ontdek zelf hoe Jupiter het verschil maakt. Neem voor meer informatie contact op met **Paul van Olst**, tel. **+31 (0) 40 7440944** of bezoek **www.jupiteram.com**

GA NAAR WWW.JUPITERAM.COM



JUPITER
Asset Management

VOORWOORD

Zoals collega-journalist Mathijs Bouman recent in een bijdrage voor Het Financieele Dagblad schreef: ik mis de crisis. Wat hij daarmee bedoelde was dat de herfst van 2008 en de lange crisisjaren die erop volgden voor financieel-economische journalisten zoals hij en ik een geweldige tijd waren. 'Ik was een weerman die elke dag braaf de temperatuur van morgen mocht voorlezen, en opeens naar de zwaarste orkaan van de eeuw werd gestuurd.' Inderdaad, het was een beetje als Kuifje die voor verslaggeving naar het oog van de cycloon werd gestuurd.

Voor ons kwam daar nog een extra dimensie bij: wij hadden de website van Fondsnieuws op 28 augustus 2008, vanuit een starterspand in Utrecht, gelanceerd. Geen idee dat twee weken later het eerste vaatje buskruit zou ontploffen en al snel het hele munitiedepot in de lucht zou vliegen, zoals Bouman treffend formuleerde.

Voor Fondsnieuws was deze crisis 'a blessing in disguise': weliswaar boekten we in deze maanden van acute commerciële stilstand nagenoeg geen omzet, maar journalistiek gezien konden we nu onze toegevoegde waarde aantonen. In reactie op de beurscrash van 15 september 2008 schreven we ons de blaren op de vingers. Het kostte ons verrassend weinig moeite om – ondanks de onbekendheid van ons nieuwe platform – kopstukken uit de beleggingswereld en bij de banken aan het woord te krijgen; iedereen zat namelijk als konijntjes in het snel naderbij komende schijnsel van de koplampen te kijken. Praten en proberen duiding te geven aan de verwarring en de chaos waarvan we allemaal last hadden was nu de beste aanpak om de stress, de onwetendheid en de angst de baas te blijven.

Een week na deze Black Monday vond Fondsevent plaats, een nieuw initiatief om de kennis van fondshuizen over fondsbeleggen bij beleggingsadviseurs onder de aandacht te brengen. Dit initiatief had zijn ouverture in de Van Nelle Fabriek in Rotterdam – kosten noch moeite waren gespaard om het de bijna vijfhonderd beleggingsadviseurs naar de zin te maken.

De schaal van die eerste editie – nota bene 'Helder' getiteld – is nooit meer geëvenaard; Fondsevent is onder invloed van de snel veranderende tijdgeest in de loop der jaren soberder en inhoudelijker geworden, maar beslist niet minder inspirerend – dat blijkt ook uit alle evaluaties die we na afloop onder de deelnemers doen en uit het feit dat de fondsindustrie al elf keer op rij het event zowel financieel steunt als inhoudelijk met topsprekers en -beleggers (zie bijlage).

Fondsevent heeft zich daarmee ontwikkeld tot een bloedbaan van Fondsnieuws: het is een jaarlijks hoogtepunt van uitwisseling van beleggingsideeën, van educatie en netwerken met-en-voor-de-doelgroep van beleggingsprofessionals en -adviseurs. Daarmee onderstreept het in een notendop de missie van Fondsnieuws: de markt vooruit helpen.

CEES VAN LOTRINGEN IS HOOFDREDACTEUR EN MEDEOPRICHTER VAN FONDSNIEUWS. WILT U REAGEREN OP (ARTIKEL)EN IN) DIT MAGAZINE, MAIL DAN NAAR CEES.VANLOTRINGEN@FONDSNIEUWS.NL



COLOFON

Hoofdredacteur Fondsnieuws

Cees van Lotringen

Eindredactie

Barbara Nieuwenhuijsen

Vormgeving

Tineke Hoogenboom

Aan deze editie werkten verder mee

Frank van Alphen, Lenneke Arts, Patrick Beijersbergen, Manno van den Berg, Jeroen Boogaard, Han Dieperink, Jannie van de Goor, Tjibbe Hoekstra, Harm Luttkhedde, Paul Mouwes, Auke Plantinga, Féri Roseboom (correctie), Arnold Veilbrief.

Uitgever/Sales

Jasper Staring (jasper.staring@fondsnieuws.nl)

YLD (Custom media)

Jorge Groen (jorge.groen@fondsnieuws.nl)

Contact met de redactie

redactie@fondsnieuws.nl

ABONNEMENTEN

Wilt u dit magazine 6x per jaar thuis ontvangen en bovendien onbeperkt toegang tot alle vakinformatie van Fondsnieuws? Neem dan een FN Totaal-abonnement voor slechts €249 (excl. btw) per jaar. Voor een overzicht van alle mogelijkheden ga naar www.fondsnieuws.nl/abonnementen.

FONDSNIEUWS

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

De inhoud van dit magazine dient niet te worden opgevat als beleggingsadvies.

Het volgende magazine verschijnt op 7 november 2018.

INHOUD



'DE WERELD IS EEN GEVAARLIJKE PLEK'

PAGINA 6-9

FOTO: REUTERS

HOE ESG KERN VAN BELEGGEN WORDT

Het besef dat duurzaam beleggen niet alleen goed is voor het klimaat, maar dat er ook aandeelhouderswaarde mee gecreëerd wordt, versnelt de ingezette trend, zegt Sustainability-ceo Jantzi.

PAGINA 30-32



STAATS- PAPIER WEER IN TREK

Staatsobligaties waren weer even in trek. Maar of dat zo blijft? Mary Pieterse-Bloem van ABN Amro denkt van niet. 'Als de geopolitieke risico's verminderen, lopen de rentes weer op.'

PAGINA 10-11



BEHEER VOLGENS NIEUWE STIJL

InsingerGilissen wil voor vermogensbeheerklanten niet meer voor ieder apart in beleggingsfondsen beleggen, maar in plaats daarvan per profiel nog in één speciaal daarvoor opgericht fonds.

PAGINA 12-13



EN VERDER

RABO-CIO OVER BELEGGEN IN ROBOTICA

'We zitten midden in een technologische revolutie. Bij beleggen in robotisering, moet je breed kijken', schrijft Han Dieperink.

PAGINA 26-27

WORDT HET TIJD OM UIT TECH TE STAPPEN?

Het vertrouwen van beleggers in de ogenschijnlijk onoverwinnelijke techaandelen brokkelt af.

PAGINA 15-16

DE PASSIE VOOR BELEGGEN VAN JACK JONK

Cio Jack Jonk van pensioenbelegger Blue Sky Group: 'Beleggen is een combinatie van kunst en wetenschap.'

PAGINA 38-39

'ZELFS ALS JE ALLES IN KAART HEBT, KAN HET MISGAAN'

Topman Ton van Welie van modellenbouwer Ortec Finance over omgaan met risico's en leren van het buitenland.

PAGINA 20-22

RUBRIEKEN

INFOGRAPHIC	17
COLUMN	33
DE PASSIE VOOR BELEGGEN	38-39
PENSIEN	40-41
INTERVIEWS	6-9, 20-22, 30-32
BIJLAGE: INVESTMENT IDEAS	44-54

Vanguard ETFs

ZELFSTANDIG NAAMWOORD

1. Exchange-traded funds van een van 's werelds grootste vermogensbeheerders.
2. Voordelige toegang tot een gespreid aanbod van beleggingsstrategieën.
3. Ontwikkeld door een pionier op het gebied van indexbeleggen die de klanten vooropstelt dankzij haar coöperatieve eigendomsstructuur.



De waarde van beleggingen en de inkomsten daaruit kunnen zowel dalen als stijgen en het is mogelijk dat beleggers minder dan hun aanvankelijke belegging terugkrijgen.

vanguard.nl/defininginvestment

020 575 2580

Vanguard definieert beleggen



Vanguard[®]



ndence

'DE WERELD IS EEN GEVAARLIJKE PLEK'

DE CHINEZEN ZULLEN NIET BUIGEN IN HANDELSCONFLICT

COVER STORY

Citi-econoom Willem Buieter, die naar Nederland kwam voor de elfde editie van Fondsevent, maakt zich zorgen over de gezondheid van de wereldeconomie. 'Europa, en vooral de eurozone, is kwetsbaar', zegt hij.

TEKST CEES VAN LOTRINGEN

De wereldeconomie lijkt het op het eerste gezicht redelijk goed te doen met een groei van meer dan 3%. Maar wie verder inzoomt, zoals econoom Willem Buieter al meer dan 30 jaar doet, ziet dat achter de eerste aanblik een 'risicovolle, gevaarlijke wereld' schuilgaat. De kans is aanwezig dat op enig moment een van de drie machtsblokken – de VS, China en Europa – van de klif valt, zegt Buieter.

De man die begin dit jaar zijn in 2010 ingenomen positie van hoofd-econoom van de Amerikaanse Citigroup opgaf om speciaal adviseur te worden, ziet voor de wereldeconomie twee situaties die snel kunnen escaleren. In de eerste plaats zijn dat de handelsconflicten, waarvoor president Trump het vuur heeft aangewakkerd. Daarnaast maakt Buieter zich zorgen over de opkomende markten, waarbij vooral de situatie in

Argentinië, Turkije en Venezuela snel verslechtert.

Begin dit jaar ging Buieter er in een interview met Bloomberg nog van uit dat het handelsconflict tussen China en de VS beheersbaar was. 'Maar het is veel verder geëscaleerd dan ik gehoopt en verwacht had', erkent Buieter. Hij wijst erop dat de handelsconflicten die Trump gestart is in de Verenigde Staten veel breder worden gedragen dan men in Europa geneigd is te denken.

'Het is niet alleen een speeltje van Trump. Vele anderen, onder wie ook veel vooraanstaande economen, vinden dat de Verenigde Staten de laatste 50 jaar garant

stonden voor een wereldomspannende architectuur van multilaterale akkoorden en organisaties. Maar die architectuur wordt ondermijnd door China, dat een zeer eenzijdig spel speelt waarin het aan de ene kant maximaal toegang heeft tot buitenlandse markten, maar aan de andere kant de deuren tot de eigen markt gesloten houdt.'

Buieter verwacht dat de uitkomst van de belangrijke tussentijdse verkiezingen voor het Amerikaanse Huis van Afgevaardigden, in november, geen effect zal hebben op Trumps handelsbeleid. 'Hij zal vasthouden aan zijn confrontatiebeleid, waarin hij gericht zal blijven op het sluiten van bilaterale handelsakkoorden in plaats van multilaterale. Want de oude, door de wereldhandelsorganisatie WTO gereguleerde wereld, waarin bijvoorbeeld Malta gelijke rechten heeft als de Verenigde Staten, die steunt hij niet meer.'

Op de suggestie dat de VS met hun confrontatiebeleid een vlucht naar voren maken, omdat de machtsbalans in de wereld verschuift, antwoordt Buieter stellig:

'DE STRIJD TUSSEN VS EN CHINA IS MEER DAN SPEELTJE VAN TRUMP'



De vrijheid om van de gebaande paden af te wijken

Met Invesco's ruime keuze aan strategieën

Als het om beleggen gaat, is het onze overtuiging dat de gebaande paden niet altijd leiden naar de beste resultaten. Daarom hebben wij gespecialiseerde, onafhankelijke beleggingsteams met eigen perspectieven.

Dit geeft onze klanten de vrijheid om te kiezen uit een divers aanbod van beleggingsstijlen, vermogenscategorieën, geografische gebieden en producten - om zo hun eigen weg te kiezen.

Lees meer op www.invesco.nl



‘Nee, daar heeft het niks mee te maken. Het is gewoon de reflectie van de mate van macht die je als land hebt en van een perceptie hoe de wereld van finance en handel werkt. Trump benoemt wat iedereen al langer weet, maar nog niet eerder benoemde: de visie van de VS en China op de wereld is als het verschil van dag en nacht.’

Wie zal in dit tot een prestige-strijd verworden handelsconflict als eerste buigen? De Chinezen zeker niet, stelt Buitter. ‘Die hebben meerdere redenen om niet op de knieën te gaan. Een daarvan is dat ze willen voorkomen dat het beeld in de wereld ontstaat dat zij chanteerbaar zijn’, zegt Buitter.

De econoom, die Nederlandse wortels heeft en via de Londense School of Economics en de Bank of England bij Citigroup belandde, verwacht dat de Verenigde Staten aanvullend \$200 mrd aan importheffingen zullen opleggen en dat er dan over en weer vergeldingsmaatregelen volgen. Het zal volgens Buitter een handelsconflict zijn, dat beide landen zal schaden, maar ook de wereldeconomie. Hij verwacht geen recessie ten gevolge van deze handelsoorlog, maar wel een serieuze groeivertraging.

Voor de markten zijn de gevolgen niet eensluidend. Sommige sectoren die concurreren met buitenlandse bedrijven op de Amerikaanse markt profiteren, terwijl exportgedreven Amerikaanse bedrijven juist hard getroffen kunnen worden. Buitter verwacht vooralsnog niet dat deze handelsconflicten ook tot de volgende beurscrash zullen leiden. Maar het is evident dat de volgende crisis voorgeprogrammeerd is, zegt Hij. Alleen weet hij niet waar en wanneer deze zal plaatsvinden.

Zoals de meeste economen en marktstrategen, is Buitter vooral be-

zorgd over ‘de buitensporige schulden’ waarvan nu overal in de wereld sprake is. ‘Dat is een groot verschil met 2008, toen de problemen zich vooral bij banken en huishoudens afspeelden. Nu zijn de staatsschulden in vrijwel alle ontwikkelde markten fors opgelopen ten gevolge van de reddingsoperaties.’

Recessie in 2020

Europa blijft, net als voorheen, kwetsbaar. Dat geldt volgens Buitter vooral voor de eurozone. En er is nog maar weinig fiscale en monetaire munitie die bij een volgende crisis – waarvan volgens hem in 2020 sprake kan zijn – kan worden ingezet.

Buitter bestrijdt de opvatting dat het kwantitatieve beleid van centrale banken assetprijzen kunstmatig heeft verhoogd. ‘Nee, dit is gebaseerd op fundamentele gronden. Prijsstijgingen zijn ook niet slecht, het geeft de kracht van economieën weer. Maar iets anders is dat prijsstijgingen bubbels veroorzaken en de financiële stabiliteit kunnen ondermijnen. Daarbij komt dat stijgende assetprijzen tot grotere vermogensverschillen leiden, maar dat kunnen overheden in beginsel met fiscale maatregelen aanpakken.’

Buitter vindt niet zozeer de toenemende inkomensverschillen in de wereld een probleem, maar het feit dat de gemiddelde salarissen al

jaren en soms zelfs decennia niet meer stijgen in de westerse wereld. ‘Dat veroorzaakt populisme, maar ook een anti-immigratiesentiment, nationalisme en xenofobie.’ Buitter: ‘Mensen maken zich niet zozeer druk over de inkomensverschillen, maar over de aanhoudend lage groei van hun inkomen. Zij maken zich zorgen over hun pensioeninkomen en dat hun kinderen het minder goed zullen hebben dan zij.’

Het populisme speelt vooral in de Verenigde Staten en Europa. Buitter verklaart dit door te wijzen op culturele, sociale en economische factoren. ‘De globalisering gaat door. In China, India en Afrika zijn ze er enthousiast over. Zelfs in Australië, Nieuw-Zeeland, Canada en Japan zijn ze dat. Het zijn landen die te ver weg liggen om naartoe te zwemmen. Daarom hebben ze ook minder immigratiedruk dan andere landen’, zegt hij.

Luiheid en desinteresse

‘Zet je daar de VS en Europa tegenover, dan steekt vooral Europa schril af. Het populisme komt daar ook voort uit het feit dat er helemaal geen geloofwaardig en competent integratiebeleid wordt gevoerd. Immigranten succesvol integreren is een serieuze aangelegenheid. Je moet zorgen dat ze de lokale cultuur leren kennen en de taal goed leren spreken om “ghettovorming” te voorkomen. Het feit dat Europa daar niet succesvol in is, heeft niets te maken met tolerantie of liberalisme, maar gewoon met luiheid en desinteresse. Het kost veel tijd, aandacht en middelen om als gastland tot een succesvolle integratie te komen. Het is hoogste tijd dat Europa daar een serieus begin mee maakt.’ ■

**‘POPULISME
KOMT VOORT
UIT SLECHT
BELEID VAN
INTEGRATIE’**

CEES VAN LOTRINGEN IS REDACTEUR VAN
FONDSNIEUWS.

VEILIGE STAATSOBLIGATIES TIJDELIJK IN TREK

MAAR DUITSE STAATSRENTE ZAL SPOEDIG WEER OPLOPEN

STAATSOBLIGATIES

Het handelsconflict en de onrust rond Italië leveren Duitse staatsobligaties een verrassende koerswinst op. Maar zodra de geopolitieke risico's afnemen, zal de rente weer gaan stijgen, menen obligatiestrategen.

TEKST JEROEN BOOGAARD

Tegen ieders verwachting in is de Duitse tienjaars-rente dit jaar gedaald. Geniet ervan zolang het duurt, want de extra koerswinsten zijn niet bestendig. 'We zien de rente in de kernlanden van Europa weer oplopen, omdat we denken dat de huidige economische zwakte van korte duur is', zegt hoofd obligatiebeleggingen Mary Pieterse-Bloem van ABN Amro.

Ook zijn beleggers volgens haar tijdelijk meer risico-avers door alle onrust in opkomende landen en de politieke ontwikkelingen in Italië. 'De Duitse tienjaarsrente is vanuit fundamenteel opzicht gewoon veel te laag en zal in de komende twaalf maanden richting de 0,6% gaan.' De afbouw van de obligatieaankopen leidt tot een opwaartse rentedruk, maar Pieterse-Bloem denkt dat de impact van de eerste rentestappen een stuk groter zal zijn.

Vanwege de lage rentetarieven is de bank al langer onderworpen in

obligaties. En binnen deze categorie is het gewicht van staatsleningen beperkt. 'We hanteren hiervoor momenteel een heel actieve duratiestrategie, zodat we snel kunnen inspelen op veranderingen in de renteverwachtingen. In periodes van stijgende rentetarieven verkorten we de duratie om koersverlies te voorkomen', zegt Pieterse-Bloem.

'Daarnaast hebben we inflatiegeïndexeerde obligaties opgenomen, omdat we denken dat de markt de inflatierisico's in de eurozone te laag inschat. Die doen het dit jaar erg goed, vooral de Spaanse linkers.'

De positie in Italiaanse staatsleningen van de bank is hard geraakt door sterk opgelopen risico-opsla-

gen, terwijl ook de langere duratie ten opzichte van de benchmark negatief uitpakte. Maar zegt Pieterse-Bloem: 'Het effectieve rendement van pakweg 3% op de tienjaarslening is nu erg aantrekkelijk, omdat wij ervan uitgaan dat Italië in de eurozone blijft en zijn obligaties in euro's zal aflossen'.

Ze vindt het echter nog te vroeg om bij te kopen vanwege de onzekerheid rond de begroting en mogelijke afwaarderingen door kredietbeoordelaars. Overigens koopt de Italiaanse schatkist nu zelf staats-schuld op en daarmee ondersteunt ze de koersen. 'Die ruimte is er omdat de Italiaanse economie er redelijk goed voor heeft gestaan. Maar de problemen van Italië komen aan het licht als daar verandering in komt, en helemaal als de Europese economie over een paar jaar weer in een recessie belandt.'

Italië zou volgens Pieterse-Bloem eigenlijk de koers van Spanje moeten volgen, dat nu de vruchten plukt van de structurele hervormingen die de afgelopen jaren zijn doorgevoerd. 'De recente koerszwakte van Spanje vanwege de perikelen in

**'MARKT GAAT
TWEEDE HELFT
2019 VOORUIT
LOPEN OP EEN
RECESSIE'**

Turkije zien wij als een koopkans. Met de blootstelling van de Spaanse banken aan de Turkse economie valt het reuze mee en het besmettingsgevaar is daarom klein.'

ABN Amro kan voor zijn klanten in euromandaten ook Amerikaanse staatsleningen aankopen, maar zal het valutarisico dan normaliter altijd afdekken. De kosten daarvan doen het renteverskil met de kernlanden in de eurozone momenteel echter vrijwel teniet. Wel is het renterisico in de VS volgens de obligatiestrategie lager dan in Europa. 'Onze visie is dat de Amerikaanse tienjaarsrente niet veel meer zal uitlopen en in deze cyclus piekt op 3,25%. Dat is een neutraal tarief passend bij de huidige macro-omgeving.'

De bank voorziet een hoger risico op een Amerikaanse recessie in 2020 en denkt dat de markt hier in

de tweede helft van volgend jaar op vooruit gaat lopen via een negatieve rentecurve, waarbij de lange rente onder de korte zakt. 'Dit maakt het ook voor de ECB lastig om de rente verder te verhogen. De Duitse tienjaarsrente zal pieken op circa 1% en blijft dus voorlopig relatief laag.' Staatsobligatiebeleggers moeten het volgend jaar doen met een totaalrendement in euro's van niet meer dan 0,5%, meent Pieterse-Bloem.

Vlucht naar veiligheid

Volgens Alix Stewart, fixed income fund manager bij Schroders, zit er voor staatsobligaties wereldwijd 1 à 2% in het vat. Net als haar collega van ABN Amro is ze negatief over de beleggingscategorie en ziet ze de Duitse kapitaalmarktrente duidelijk oplopen. 'Zorgen over de Italiaanse politiek en het handelsconflict resulteerden in een vlucht naar

veilige havens. Maar zodra de geopolitieke risico's zijn afgenomen zal de Duitse rente zijn stijgende trend hervatten.'

Vanwege de hardnekkig lage kerninflatie in de eurozone blijft het monetaire beleid van de ECB echter naar verwachting ruim. Stewart denkt dat de Duitse tienjaarsrente daardoor voorlopig niet boven de 1% zal uitstijgen. Ook wereldwijd zullen de rentetarieven pieken op veel lagere niveaus dan in vorige economische cycli. 'Structurele en demografische factoren drukken de inflatie en daarmee de rente. In de VS zitten we al dicht bij de rentepiek. In onze prognoses gaan we uit van nog twee renteverhogingen dit jaar, gevolgd door twee stappen in 2019.'

Mits een inflatieschok uitblijft, verwacht Schroders geen verkoopgolf op de obligatiemarkten. 'De markt maakt zich zorgen over de afvlakking van de yield-curve en dit zal de Federal Reserve ervan weerhouden om de rente agressiever te verhogen.' Komen de VS in een recessie dan blijven Amerikaanse staatsobligaties volgens Stewart de veilige havens bij uitstek.

Zowel staatspapier uit de kernlanden van de eurozone als Amerikaanse Treasuries zijn bij Schroders onderwogen. Wel houdt Stewart er rekening mee dat de Duitse rente op middellange termijn een inhaalslag zal maken en het renteverskil met de VS als gevolg daarvan afneemt. 'De Europese economie zit in een mid-cycle dip en zal niet al te veel hinder ondervinden van het handelsconflict. Inflatie en lonen gaan op een gegeven moment weer oplopen, zodat een normalisatie van de rentetarieven valt te verwachten.' ■



MARY PIETERSE-BLOEM FOTO: ABN AMRO

JEROEN BOOGAARD IS FINANCIËEL JOURNALIST EN MEDEWERKER VAN FONDSNIEUWS.

MODELPORTEFEUILLE NIEUWE STIJL

'DIT KAN VOOR KLANTEN VEEL GELD GAAN SCHELEN'

PORTEFEUILLECONSTRUCTIE

InsingerGilissen wil voor vermogensbeheerklanten niet meer voor ieder apart in beleggingsfondsen of individuele effecten beleggen, maar in plaats daarvan per profiel nog in één speciaal daarvoor opgericht fonds.

TEKST BARBARA NIEUWENHUIJSEN

Per 1 augustus is InsingerGilissen een pilot gestart voor klanten met een vermogensbeheerportefeuille met beleggingsfondsen met een gematigd offensief profiel. Voor hen wordt niet meer direct in allerlei verschillende beleggingsfondsen belegd, maar in één fonds dat in fondsen doorbelegt.

Volgens de bank is deze manier van werken efficiënter omdat transacties dan voor alle klanten in één keer kunnen worden uitgevoerd in plaats van per rekening. Ook kan sneller op marktomstandigheden worden ingespeeld en kunnen risico's makkelijker gehedged worden. Last but not least kan dan ook voor particuliere klanten in strategieën belegd worden die nu alleen voor institutionele klanten beschikbaar zijn, zegt chief investment officer Gerwin Wijnia.

Een bijkomend voordeel is dat de bank door op deze manier te gaan

werken zijn schaalgroottes kan inzetten om inkoopvoordeel te behalen. Het totaal beheerde vermogen van InsingerGilissen ligt op €27 mrd, waarvan €5 mrd in discretionair beheer. De totale groep KBL European Private Bankers, waar InsingerGilissen onderdeel van is, had eind 2017 meer dan €65 mrd onder beheer.

Alle klanten met een vermogensbeheerportefeuille met beleggingsfondsen met een gematigd offensief profiel nemen deel aan de proef, vertelt directeur private banking Paul Balk. De gehanteerde beleggingsfilosofie en allocatie is gelijk aan die van de modelportefeuille die deze klanten eerder hadden, maar geleidelijk zullen beleggingen worden toegevoegd waarin voorheen niet kon worden belegd. De verwachting is dat de risico-rendementkarakteristieken hierdoor zullen verbeteren.

Het lijkt misschien in tegenspraak met de nadruk die een chique private bank als InsingerGilissen legt op maatwerk en individuele aandacht voor de klant om vermogensbeheerportefeuilles te vervangen door gestandaardiseerde multi-assetfond-

sen, maar dat moet je volgens Wijnia toch niet zo zien. 'Voor vermogensbeheerklanten hanteren wij nu ook modelportefeuilles. We verpakken deze straks alleen anders.'

Over verpakken gesproken, het project luistert naar de naam Cling, de Amerikaanse naam voor huis-houdfolie. Hiermee wordt verwezen naar de ambitie de beleggingen op een efficiënte, maar ook transparante manier te bundelen. Tegelijk met de introductie van de nieuwe structuur komt voor klanten een hele nieuwe digitale omgeving waarin ze precies kunnen zien hoeveel ze in welke assetclass en regio belegd zijn en via welke onderliggende fondsen. Ook is inzichtelijk welke beleggingsbeslissingen genomen zijn en hoe deze hebben bijgedragen aan het resultaat.

Institutionele mandaten

Het huidige gematigd offensieve fonds belegt volgens cio Wijnia voor ongeveer 15% door in eigen beleggingsfondsen van InsingerGilissen. Daarnaast bestaat de portefeuille uit fondsen van andere aanbieders en

op het moment van schrijven uit één institutioneel mandaat, voor Japanse aandelen. Dit worden er in de toekomst waarschijnlijk meer.

Waar een beleggingsfonds een gestandaardiseerd beleggingsproduct is dat voor alle deelnemers dezelfde voorwaarden hanteert, is een mandaat een afspraak tussen twee partijen, in dit geval KBL en de aanbieder van de beleggingsstrategie. Niet alleen kan dan aan speciale inhoudelijke beleggingswensen voldaan worden en kan in strategieën belegd worden die in Nederland niet in fondsvorm voor handen zijn, maar er kan ook onderhandeld worden over de prijs.

KBL verpakt de mandaten vervolgens in fondsen, die InsingerGilissen kan opnemen in zijn profielfonds. 'Hiermee kunnen we de kosten voor onze klanten verlagen', aldus Wijnia, die vertelt momenteel in gesprek te zijn over de mogelijkheden voor een mandaat voor Amerikaanse aandelen.

ABN Amro ging om vergelijkbare redenen in 2015 al over tot een grootschaliger gebruik van zogenoemde 'fund of mandates' in een van zijn veelgebruikte beheerportefeuilles. ABN Amro belegt vervolgens voor vermogensbeheerklanten nog wel apart in verschillende van deze fondsen en heeft deze op zijn beurt niet weer per profiel en strategie in één fonds ondergebracht, zoals InsingerGilissen van plan is.

Van Lanschot ging voor zijn onlinevermogensbeheerconcept Evi onlangs wel ook over op het gebruik van een fund of funds in plaats van een portefeuille met meerdere beleggingsfondsen. De reden voor de verandering was volgens deze bank van praktische aard. 'Evi is een onlineconcept, wat met zich meebrengt dat klanten ieder moment van de dag willen kunnen instappen of geld willen onttrekken. Als de portefeuil-



FOTO: INSINGERGILISSEN

les geherbalanceerd moesten worden, konden klanten in de oude situatie een paar dagen niet bijstorten of geld onttrekken.' Een bijkomend voordeel is dat de Evi-mixfondsen voortaan ook execution only aan te kopen zijn.

Alleen voor eigen beheerklant

InsingerGilissen is dit niet van plan. Het wil zijn nieuwe fondsen nadrukkelijk alleen beschikbaar stellen voor de eigen vermogensbeheerklanten.

Het nu opgerichte gematigd offensieve fonds is gevestigd in Luxemburg. Als het project na de pilotfase echt beleid wordt, dan wordt wel overgestapt op een Nederlandse fondsstructuur. 'Dit is vanwege belastingtechnische redenen voor Nederlandse beleggers het meest optimaal', zegt Wijnia, ook als de dividendbelasting wordt afgeschaft.

Als gevolg van de nieuwe structuur verandert ook de kostenstructuur bij InsingerGilissen. De bank hanteert nu voor zijn dienstverlening een all-in fee afhankelijk van de hoogte van het belegde vermogen aflopend van 1,45% tot 0,6%, exclusief btw.

In de nieuwe situatie betaalt een klant 1% voor de dienstverlening van InsingerGilissen en 0,75% voor het fonds. 'Alles wat de klant meer betaalt dan nu, krijgt hij echter terug', verklaart Balk. Een bijkomend voordeel voor de klant waar hij op wijst, is dat de kosten voor discretionair vermogensbeheer btw-plichtig zijn, maar de kosten die binnen fondsen worden ingehouden niet. Btw-betalende klanten gaan dus minder betalen, zegt hij.

In beide situaties zijn bovenstaande kosten echter exclusief circa 0,6% voor de onderliggende fondsen. Maar deze kostenpost hoopt Balk op termijn omlaag te krijgen als gevolg van schaalvoordelen. De fondsen die KBL om mandaten heen bouwt, bevatten geen kosten.

De huidige proef loopt tot het eind van het jaar. De ambitie is om de nieuwe manier van werken daarna ook uit te rollen voor klanten met andere beleggingsprofielen en beleggingsstrategieën. ■

BARBARA NIEUWENHUIJSEN IS REDACTEUR VAN FONDSNIEUWS.

Wij creëren Smart Beta oplossingen die naadloos aansluiten op uw doelstellingen.



Amundi ondersteunt u bij de selectie, het ontwerp en de implementatie van uw unieke Smart Beta strategie.

- Risico-efficiënte en factor beleggingsoplossingen met zowel actieve als passieve implementatiemethodes
- Innovatieve maatwerk oplossingen gebaseerd op onze research
- Een speciaal platform dat profiteert van de omvang en de resources van Europa's grootste vermogensbeheerder*

Meer info op amundi.com

Vertrouwen
moet je verdienen

Amundi
ASSET MANAGEMENT

Dit document is niet bestemd voor burgers of inwoners van de Verenigde Staten van Amerika of voor een Amerikaans persoon ("U.S. Person"), zoals gedefinieerd in SEC Regulation S van de Amerikaanse effectenwetgeving (US Securities Act) van 1933. De definitie van Amerikaans persoon staat vermeld in de juridische bepalingen op www.amundi.com.

Promotionele en niet-contractuele informatie mag niet worden beschouwd als beleggingsadvies of een beleggingsaanbeveling, een verzoek tot belegging, een aanbod of een aankoop.

Financiële promotie uitgegeven in het Verenigd Koninkrijk door Amundi Asset Management, dat vergunning is verleend door de AMF onder het nummer GPO4000036 en als officieel adres heeft: 90, Boulevard Pasteur 75015 Paris Cedex 15 - Frankrijk - 437 574 452 RCS Paris.

*Markt van Amundi - Grootste vermogensbeheerder op het Europese op basis van de wereldwijde beheerde activa, met belangrijkste hoofdkantoor op het Europese - Bron: IPE, "Top 400 asset managers" gepubliceerd in juni 2018 en op basis van de beheerde activa per december 2017. | W

WORDT HET TIJD OM UIT TECH TE STAPPEN?

HOE VERDER IN DE CYCLUS, HOE DEFENSIEVER JE BELEGT

AANDELEN

Het vertrouwen van beleggers in de ogenschijnlijk onaantastbare technologiesector begint wat af te brokkelen. Meer defensieve sectoren als dagelijkse consumptiegoederen en gezondheidszorg krijgen meer gewicht.

TEKST LENNEKE ARTS

Kleine dipjes daargelaten staat de technologiesector al jaren op winst. Om dat nog maar eens te benadrukken, behaalde zowel technologiereus Apple als e-commercegigant Amazon onlangs een marktwaarde van \$1000 mrd, een duizelingwekkende hoogte die slechts één keer eerder in de geschiedenis werd gehaald door energiebedrijf PetroChina in 2007.

Tekenen dat het misgaat, zijn er nog niet. De performance is sterk en de waarderingen blijven hoog dankzij sterke winstontwikkelingen, vooral in Amerika. Hoewel de sector regelmatig als duur wordt bestempeld, houden beleggers om die redenen vast aan hun posities. 'Ze wachten op signalen dat de groei afvlakt en dat ze moeten uitstappen en dat is vooralsnog niet het geval', meent senior portfoliomanager Paul van Doorn van het aandelenteam van ABN Amro.



Volgens hoofd SPDR ETF's Philippe Roset komt dat vooral door de bewezen diensten van de sector. 'Amerikaans tech is hoog gewaardeerd, eigenlijk al een paar jaar. Twee jaar terug rees de vraag of die waarderingen wel realistisch waren. Ja, zo bleek uit de waargemaakte verwachtingen over de winstcijfers.'

Roset benadrukt het unieke karakter van de langdurige periode van goede performance van tech. 'Tech doet het al jaren goed, tegen de "regels" in tijdens zowel cyclische als niet-cyclische omstandigheden.'

Uit het meest recente sectorcijfers die de etf-aanbieder maandelijks verzamelt staat de sector nog altijd op een eerste plaats als het gaat om performance en waardering: In Amerika staat technologie sinds het jaarbegin bijna 19% in de plus en krijgt de sector een voorspellende koers-winstverhouding mee van meer dan 17. Voor Europa gaat het om 13,5% en een forward P/E-ratio van bijna 21.

Normalisatie

Toch heeft ABN Amro zijn blootstelling naar tech verminderd. Niet onlangs. Medio 2017 is de bank al van overwogen naar neutraal gegaan. Iets te vroeg, beaamt Van Doorn. 'Maar het proces van normalisatie richting de trend, dat we op enig moment verwachten, is moeilijk te voorspellen. We hebben lange tijd geprofiteerd van de sterke onderliggende tendens en met een neutrale positie liften we nog steeds mee zonder bij een trendbreuk een te grote scheur op te lopen.'

Per saldo is de bank licht procyclisch gepositioneerd, en zit dus overwogen in meer cyclische sectoren als energie en industrials en onderwogen in defensieve sectoren als telecom en nutsbedrijven. Toch heeft ABN Amro in juni de cycli-

teit iets teruggebracht door de overweging in luxe consumptiegoederen terug te schroeven. Dit vanwege zorgen over de handelstarieven van de Verenigde Staten.

Intussen is de bank ook wat defensiever gaan beleggen door de positie in dagelijkse consumptiegoederen op te trekken richting neutraal. De reden daarvoor is het cyclische stadium waarin de economie zich bevindt en de huidige risico's in de markt. Van Doorn: 'China koelt af, de discussies over de Amerikaanse handelstarieven geven druk en in Europa hebben we issues met Turkije en Italië. Tegen die achtergrond vinden we een licht overwogen positie in aandelen het maximale. Dat grijpt in elkaar met onze sectorpositionering: We weten nooit hoelang de huidige cyclus doorzet, maar het idee is dat je door de cyclus heen van een wat risicovoller positionering naar een meer defensieve positionering gaat. Nog steeds zijn we licht cyclisch, maar de bewegingsrichting wordt voorzichtiger.'

Ook SPDR merkt wat meer animo voor defensieve sectoren, maar ziet in plaats van de dagelijkse consumptiegoederensector waar ABN voor kiest, vooral Amerikaanse healthcare terug in het vizier van beleggers. 'Hoe verder we ons in de cyclus bevinden, hoe meer exposure naar een sector als deze. Healthcare is wat defensiever en het groeiplaatje is

'DE VRAAG IS WAAROM FINANCIALS GOEDKOOP ZIJN'

sterk', aldus Roset. 'In Amerika nemen de uitgaven aan gezondheidszorg toe, door vergrijzing en de manier waarop zorg daar is geregeld. Dat is terug te zien in de markt: de sector haalt positieve rendementen en er stroomt weer meer geld naar toe.'

Energie

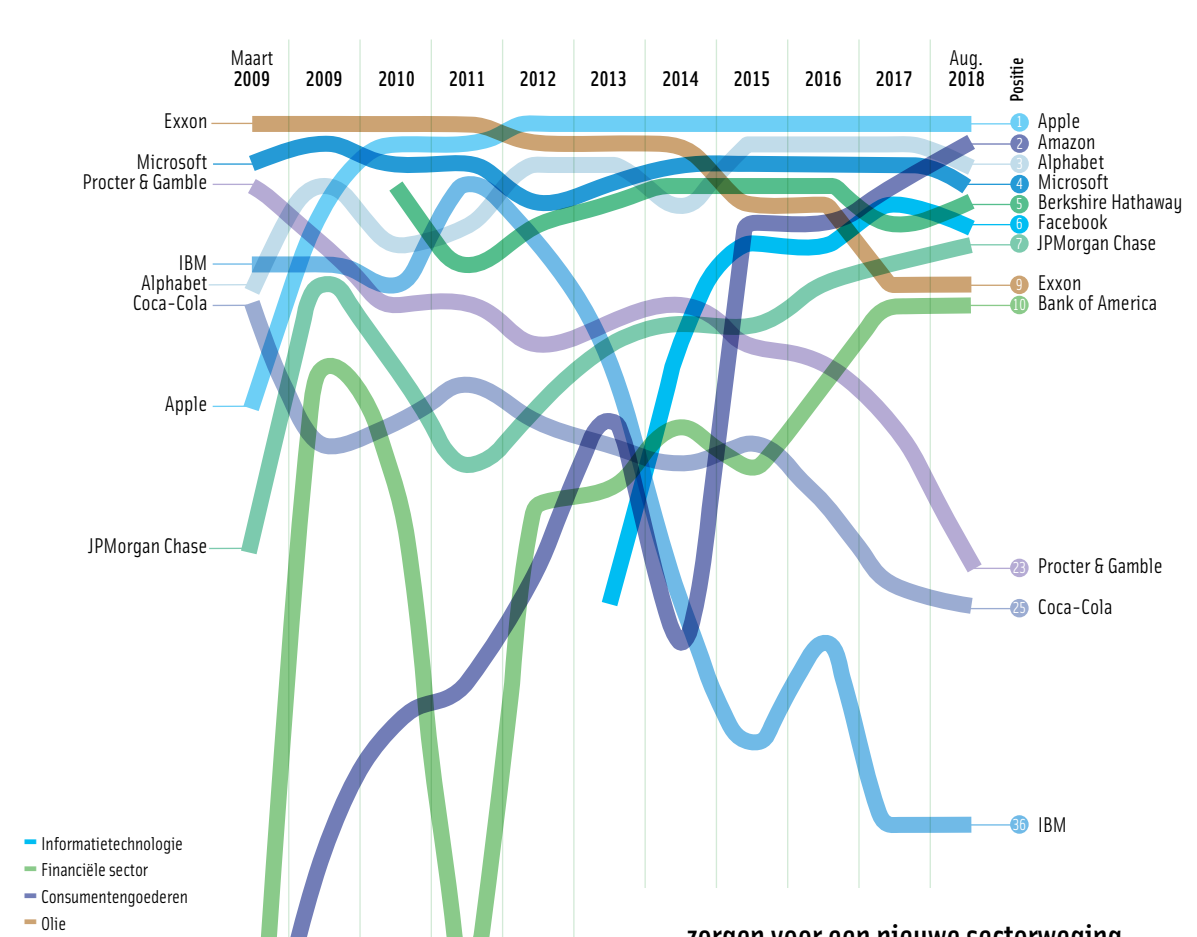
Een sector die het eveneens doorgaans goed doet als een cyclus richting het einde loopt, is de energiesector. Na jaren van negatieve of slechte rendementen in Europa en Amerika, staan daar sinds 2017 weer plussen op de bordes. Year-to-date gaat het in Amerika om ruim 4%, in Europa om bijna 12%. Roset: 'Echt de trend van de afgelopen jaren. Door een mogelijke oververhitting op komst, stijgt de vraag naar materialen en energie.'

Een laatste sector die wat Roset en Van Doorn betreft de aandacht verdient is de Europese financialssector, al zijn beiden wel voorzichtig met die uitspraak. De sector is goedkoop, maar de vraag volgens Van Doorn is waaróm de sector goedkoop is. Hij en Roset sommen beiden de problemen op rond Deutsche Bank, de Italiaanse banken, de exposure van banken naar Turkije en de druk vanuit de Europese politiek op de centrale bank. Recent kwam het witwasschandaal bij ING daarbij.

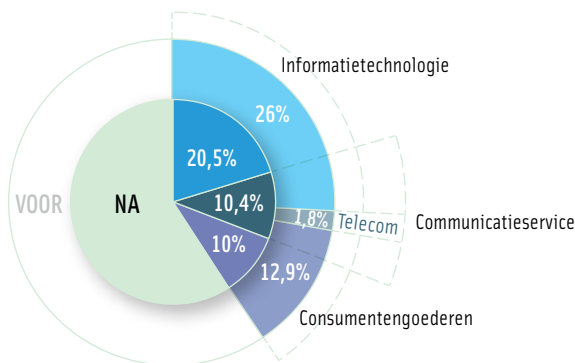
Roset: 'Toch vinden wij Europese financials interessant. Als de groei doorzet, zal ook in Europa de rente verhoogd worden en daar zal de sector van profiteren.' Van Doorn: 'Veel beleggers kijken naar Europese banken, maar voorzichtigheid is op zijn plaats. Is het een value trap of biedt het kansen? Hiervoor is meer bewijs nodig op fundamentele gronden.' ■

RANKING S&P

De nieuwe mastodonten van de index: Apple, Amazon en Alphabet...



...zorgen voor een nieuwe sectorweging



De opmars van netwerkbedrijven als Apple, Amazon en Alphabet mist zijn weerslag op de S&P 500 niet. Zij hebben zich de laatste jaren opgewerkt tot de qua marktkapitalisatie grootste bedrijven van deze Amerikaanse hoofdindex. Tegelijkertijd is het gewicht van de oude blue chips als Procter & Gamble en Coca-Cola fors teruggefallen.

DE WINNENDE STRATEGIE VOOR EUROPESE AANDELEN

Het beleggingsteam achter de AB European Equity strategieën kijkt met de **mindset** van een private equitybelegger naar publieke bedrijven. Door **ondergewaardeerde kasstromen** centraal te stellen, kunnen onafhankelijk van het marktsentiment sterke rendementen in de boeken worden gezet.

Europese aandelen stellen beleggers voor gemengde gevoelens als gevolg van politieke risico's - van Italië tot de Brexit - en angst voor een handelsoorlog. Toch is deze beleggingscategorie in vergelijking met obligaties en 'dure' Amerikaanse aandelen aantrekkelijk, aldus Nick Davidson, senior portfoliomanager bij AllianceBernstein (AB). Hij maakt deel uit van het team achter de AB European Equity Portfolios. Daaronder vallen de pan-Europese (inclusief Verenigd Koninkrijk) European Equity portfolio en Eurozone Equity portfolio voor de euro-landen. "Het momentum voor winstgroei blijft sterk voor Europese bedrijven en er is nog ruimte om de winstmarges te verbeteren. Ik zie bovendien geen systeemrisico's voor Europa." Het onderscheidende karakter van de beleggingsfilosofie is dat

met de mindset van een betrokken private equitybelegger - gericht op de lange termijn - naar beursgenoteerde ondernemingen wordt gekeken. Door niet de winst, maar toekomstige kasstromen centraal te stellen in de analyse van bedrijven, komt het beleggingsteam regelmatig tot andere inzichten dan de markt. Die is sterk gespitt op de bèta van een aandeel of de volatiliteit.

INTERNAL RATE OF RETURN

De internal rate of return (interne opbrengstvoet) geldt als belangrijke maatstaf voor het inschatten van toekomstige rendementen. Hierbij wordt gekeken naar de cashflow, die een investering naar verwachting de komende jaren kan opwekken. Het vertrouwen in een onderneming verdwijnt daarom niet na tegenvallend nieuws of een periode van volatiliteit. "We

letten uiteraard ook op geopolitieke en macro-economische gebeurtenissen, maar onze overtuiging is gebaseerd op de lange termijnvooruitzichten van een bedrijf. Wij kijken vijf jaar vooruit." Door de focus op cashflows zijn de portefeuilles beter bestand tegen een verandering in het marktsentiment of moeilijke marktomstandigheden. Een bedrijf met een gezonde kasstroom doet namelijk zichtbaar iets



Nick Davidson

goed", zegt Davidson.

De portfoliomanager noemt MTU Aero Engines als voorbeeld van een onderneming die in de portfolio werd opgenomen na analyse van de internal rate of return. Het Duitse bedrijf levert de motoren voor een van de meest verkochte vliegtuigen ter wereld - de Airbus A320 - en verzorgt daarnaast het onderhoud. "Op basis van de verwachte koers-winstverhouding valt weinig bijzonders op aan het aandeel; de internal rate of return vertelt het verhaal van onderwaardering. De winstmarges van vliegtuigmotoren en -onderdelen zijn niet hoog, in tegenstelling tot die voor onderhoud en reparaties. Dankzij een openbare database hebben we het moment dat motoren van de Airbus A320 terug naar de garage moeten voor revisie goed kunnen inschatten. Dat zal de toekomstige





inkomsten van MTU een positieve impuls geven.” De beide AB European Equity strategieën bestaan uit geconcentreerde portefeuilles. Daarin zijn 40 tot 60 aantrekkelijk gewaardeerde Europese bedrijven opgenomen, die sterke en consistente kasstromen laten zien. Uitgesproken keuzes op basis van fundamentele en kwantitatieve analyse staan aan de basis van de bottom-up aandelenselectie. Vaak gaat het om bedrijven die

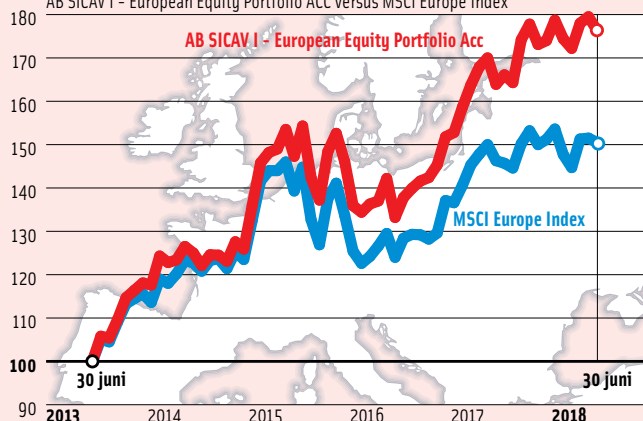
door de markt over het hoofd worden gezien of waarvan het verdienmodel niet goed wordt begrepen. Bedrijven die het middelpunt van een controversie zijn, kunnen eveneens interessant zijn omdat een afgestrafte aandelenkoers op termijn kan herstellen. “Redelijk wat beleggers hebben mediabedrijven, detailhandelsbedrijven, autofabrikanten en energie- en chemiebedrijven ‘opgegeven’, terwijl die nog vaak prima in staat zijn om

robuuste cashflows te genereren en winstgevend te zijn”, geeft Davidson als voorbeeld. De beleggingsfilosofie van de AB European Equity portfolios heeft zich vertaald in solide rendementen (zie grafiek) die de markt (MSCI Europe Index) het nakijken geven. In de afgelopen vijf jaar behoorden volgens Morningstar de European Equity Portfolio en de Eurozone Equity Portfolio tot een van de best presterende strategieën. Beide krijgen van de onafhankelijke fondsenvergelijker de hoogste score van vijf sterren.

De focus op ondergewaardeerde kasstromen in combinatie met fundamentele en kwantitatieve analyse, zorgt er tevens voor dat bedrijven die met een goede reden ondergewaardeerd zijn, vermeden worden.” Een andere onderscheidende component van de AB European Equity strategieën is dat met een wereldwijd perspectief naar Europa wordt gekeken. Het team in Londen wordt vanuit meerdere plekken op de wereld met inzichten over Europese bedrijven gevoed door analisten van AllianceBernstein. “Die inzichten zijn heel belangrijk voor ons”, licht Davidson toe. “Als je belegt in een Europees grondstoffenbedrijf, heb je de kennis van de mondiale grondstoffenmarkt nodig om te begrijpen hoe prijzen zich ontwikkelen en hoe de concurrentie buiten Europa presteert. Soms komt uit onderzoek dat wij verrichten in andere delen van de wereld de naam van een Europese onderneming bovendrijven, die het team in Londen niet direct op de radar had staan.”

Rendement vijf jaar

AB SICAV I - European Equity Portfolio ACC versus MSCI Europe Index



AFWIJKENDE AANPAK

“Niet zozeer de factor waarde, maar idiosyncratische aandelenselectie heeft de sterke rendementen in de afgelopen jaren gedreven”, licht Davidson toe. “Door onze afwijkende aanpak komen wij regelmatig tot andere inzichten dan de markt. Dat kan niet zonder ervaren analisten, die de sectoren en de verdienmodellen van bedrijven die daar in actief zijn door en door kennen.

'OOK ALS JE ALLE RISICO'S GOED IN KAART HEBT, KAN HET NOG FOUT GAAN'

RISICOMANAGEMENT

Hij begon er als student-assistent en is nu ceo. Ton van Welie vierde onlangs zijn 25-jarig jubileum bij modellenbouwer Ortec Finance. Een gesprek over omgaan met risico's en leren van het buitenland.

TEKST BARBARA NIEUWENHUIJSEN

Een aantal jaren geleden was ik aan het fietsen in Schotland. In een afdaling zag ik dat voor mij één schaap aan de ene kant van de weg stond en de rest van de kudde aan de andere kant. Mijn vader had vroeger ook schapen, dus ik wist dat die ene – als hij zou schrikken – zich waarschijnlijk zou proberen bij de rest te voegen. Ik was dus op mijn hoede. Maar toen ik langskwam, maakte het beest zo'n vreemde sprong dat ik er toch tegenaan botste en tegen het asfalt smakte.'

Het voorbeeld illustreert dat ook als je alle risico's in kaart hebt gebracht, het nog helemaal fout kan gaan, zegt Ton van Welie. De parallel met zijn werk bij Ortec Finance is snel gelegd. 'Wat wij doen, is zo goed mogelijke financiële planningen maken en daarbij alle risico's inzichtelijk maken.' Cruciaal blijft altijd in de gaten te houden dat uitkomsten vaak een grote onzekerheidsmarge kennen.

Modellenbouwer Ortec Finance is ooit begonnen als spin-off van de Erasmus Universiteit, maar inmiddels is het een bedrijf dat een omzet nadert van €40 mln per jaar, waarvan de helft afkomstig is uit het buitenland. Onlangs vierde Van Welie bij Ortec zijn 25-jarig jubileum. Hij vertelt over hoe zijn bedrijf en het risicomanagement zich in die jaren ontwikkeld hebben en over de trends die hij ziet.

'Gevoelsmatig denk ik dat de risico's momenteel best groot zijn. De politieke onzekerheden zijn enorm, denk alleen al aan Trump, de sluimerende handelsoorlog en brexit. Maar ook eind jaren negentig gebeurde er

'GEOVOELSMATIG DENK IK DAT DE ONZEKERHEID NU BEST WEL GROOT IS'



van alles. Het begin van mijn carrière viel samen met de val van de Berlijnse muur, de vrijlating van Nelson Mandela en de bruusk neergeslagen protesten op het Plein van de Hemelse Vrede in China.'

Sheets printen

Van Welie: 'Ik kwam hier in 1993 binnen als student-assistent van pensioenhoogleraar en medeoprichter Guus Boender, die een aantal jaren geleden is overleden. Ik kwam hier eigenlijk vooral omdat ik mijn studietijd nog een beetje wilde rekken in de hoop de dienstplicht te kunnen ontlopen. Mijn werk bestond onder meer uit het op sheets printen van Boenders presentaties. Dit was vaak nacht-

werk, omdat hij presentaties voor de volgende dag altijd pas op het laatste moment af had. Hij bleef er dan wel altijd bij. We hadden dan de meest mooie gesprekken. En daarna bracht hij je thuis. Dat is iets wat je onthoudt en wat ik zelf ook probeer te doen als jonge mensen tot laat moeten werken.

In die tijd waren we net begonnen met risicomanagementoplossingen voor woningcorporaties. Corporaties ontstonden toen net. Tot die tijd waren het overheidsinstellingen geweest, maar nu moesten ze hun eigen balans gaan managen. Daarvoor gebruikten wij modellen die we ook voor pensioenfondsen gebruikten. Real estate beslaat momenteel zo'n 20% van onze omzet. Daarnaast be-

dienen we institutionele beleggers en private asset owners, respectievelijk goed voor 50% en 30% van de omzet.'

De meeste Nederlandse pensioenfondsen maken gebruik van de modellen en scenario's van Ortec. Private klanten bedient Ortec niet direct maar via banken, verzekeraars en pensioenfondsen. Van Welie: 'Dit is onze snelst groeiende doelgroep. Bijna alle grote Nederlandse banken maken gebruik van onze modellen.'

Aansluitend aan zijn student-assistentenschap werd Van Welie bij Ortec consultant, daarna hoofd real estate, directeur risicomanagement en ten slotte in 2007 ceo.

Internationaliseren

'De laatste jaren zijn we flink aan het internationaliseren', vertelt hij. 'Nederland is een grote markt op het gebied van institutioneel beleggen, maar er is sprake van consolidatie. Wil je zulke ingewikkelde modellen blijven maken, dan kost dat steeds investeringen in nieuwe technologie. Om dat te kunnen blijven doen, zijn we ook te zoek gegaan naar klanten buiten Nederland. In 2008 kwam 5% van onze omzet van buiten Nederland. Inmiddels is dat al bijna 50%.'

In het buitenland bedient Ortec vooral grote pensioenfondsen en soeverein wealth funds. Van Welie: 'Buitenlandse klanten zijn gewoon heel leuk om te doen. In Nederland hangt een beetje een zure sfeer om het pensioendebat. Deelnemers zijn ontevreden omdat hun pensioenen niet geïndexeerd worden. Experts zijn ontevreden omdat er nog steeds geen nieuw stelsel ligt en de sociale partners het maar niet eens kunnen worden. Maar in ons contact met het buitenland zegt iedereen alleen maar hoe fantastisch het Nederlandse systeem is. Dat is zo'n groot contrast. De mindset is daar veel positiever, zeker gezien hoe zij ervoor staan.'



TON VAN WELIE FOTO: PACIFIC PENSION & INVESTMENT INSTITUTE

Van Welie gaat verder: 'Nederland heeft een strenge regelgever die heel behoudend naar rendement kijkt. Hier is het heel normaal tegen de actuele rente je verplichtingen constant te maken. In de VS is de gemiddelde dekkingsgraad geen 100%, en ze maken hun verplichtingen constant tegen een rente van 7,5%. Als ze op onze manier hun dekkingsgraad zouden uitrekenen, zouden ze op 30% uitkomen. Zij zeggen: jullie zijn helemaal gek, waarom zou je in godsnaam uitgaan van een rendement op de lange termijn van nog geen 1%?

Op het moment dat hier besloten werd af te stappen van de vaste rekenrente van 4%, stond de rente op 3,98%, dus maakt het niet veel uit. Maar blijkbaar is toen niet gedacht aan wat er zou gebeuren als de rente naar 0,5% zakt. Ga je uit van 7,5%, dan is het aan de beleggingenkant wel oppassen voor te hoge risico's. Wij hebben deze partijen met onze risicomodellen dus veel te bieden.'

Heel praktische uitkomsten

'Ook aan de private kant krijgen we steeds meer klanten buiten Nederland, bijvoorbeeld in Scandinavië, maar ook in Zwitserland en het Verenigd Koninkrijk. Om banken te bedienen gebruiken we dezelfde technologie, maar we verpakken het op een andere manier zodat het tot heel praktische uitkomsten leidt: wel of niet bijstorten bijvoorbeeld. Bij banken zie je steeds meer digitale oplossingen. Nederlandse banken zijn echt ver vooruit als het gaat om digitalisering en automatisering. Ook qua kosten doen ze het in vergelijking met het buitenland heel goed.

Wij helpen ze ervoor te zorgen dat ze via al hun kanalen, zowel via internet als analoog als via een adviseur, consistente adviezen geven door uit te gaan van dezelfde data die ook voor bijvoorbeeld compliance

beschikbaar zijn. Er mag geen licht zitten tussen het inzicht in risico's en het rendement. Dan kan een model helpen. Voor ons is dit een enorme kans. Wij fungeren vaak als de rekenmachine op de achtergrond.'

Voor gek verklaard

De afgelopen 25 jaar is er volgens Van Welie veel veranderd. 'Nu is het logisch in een performance-analyse aan te geven welke beslissing tot welke bijdrage heeft geleid. Dit deden we 25 jaar geleden al voor het Shell-pensioenfonds. Wij werden voor gek verklaard, want wie wilde dit nou op dagbasis weten? Maar veel wat we toen al deden is inmiddels standaard geworden.'

De hoeveelheid problematiek die de systemen aankunnen, is ook veranderd. '25 jaar geleden konden wij risicoanalyses maken op basis van acht variabelen. Tegenwoordig hebben we 2000 scenario's en ons standaardscenario bevat al 650 variabelen', aldus van Welie. De beveiliging is eveneens onherkenbaar veranderd in vergelijking met 25 jaar geleden. 'Vroeger zetten we dingen uit veiligheidsoverwegingen op een floppy. Nu staat de data in datacentra achter vier firewalls en wachtwoorden.

Waar wij nu heel erg mee bezig zijn, is de toekomstige wensen van klanten. Vooral aan de institutionele kant is veel belangstelling voor ESG en duurzaamheid. Een relevante vraag is

hoe je klimaatverandering integreert in je besluitvorming. Nu vormen ESG-normen vaak nog de randvoorwaarden. Partijen stellen bijvoorbeeld vast dat ze niet in olie willen beleggen. Maar veel ingewikkelder wordt het als je wilt kijken wat überhaupt de impact van klimaatverandering kan zijn op je beleggingen. Wij zijn nu aan het kijken hoe we dit in onze modellen kunnen opnemen. Onze scenario's bevatten gegevens, onzekerheid en beleid. Als je het beleid aanpast, bijvoorbeeld je gaat meer in opkomende markten beleggen, is de vraag steeds wat daarvan de impact op je totale risico is.'

Impact klimaatverandering

Van Welie: 'We weten dat klimaatverandering belangrijk is. Wij kijken nu naar het scenario dat het Parijs-akkoord gehaald wordt [maximaal 2 graden Celsius opwarming, red.] maar ook wat het effect kan zijn als de temperatuur 3 of 4 graden stijgt. Wat heeft dit voor impact op andere grootheden, zoals de economische groei of de productiviteit? Afgelopen zomer was het in Nederland even wat warmer. Dit heeft al een enorme impact gehad op van alles.'

Onlangs richtte Ortec ook een nieuwe unit op die zich bezighoudt met big data en nieuwe manieren van data-analyse. Van Welie: 'Van oudsher werken wij veel met algoritmen en traditionele regressieanalyses. Maar we sluiten onze ogen niet voor nieuwe manieren van het vergaren en analyseren van informatie. Informatie van sociale media kan echt een early warning voor problemen zijn of nieuwe verbanden blootleggen. Technologische ontwikkelingen gaan heel hard, voor ons is het zaak voor de rest uit te blijven lopen en niet voorbijgestreefd te worden of te moeten volgen.'

'WAT IS HET EFFECT OP DE PORTEFEUILLE BIJ STIJGING VAN 3°C?'

BARBARA NIEUWENHUIJSEN IS REDACTEUR VAN FONDSNIEUWS.

DAX OP ACHTERSTAND

DUITSE BEURS GEVOELIG VOOR HANDELSPERIKELEN

EUROPESE AANDELEN

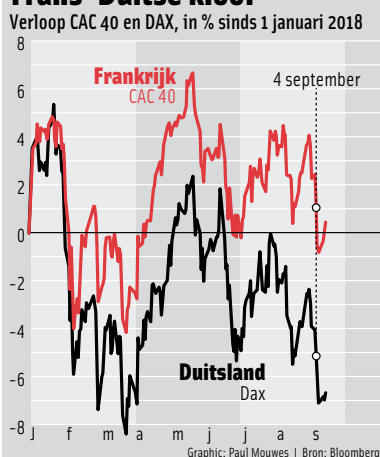
De Franse beurs staat op een positief rendement dit jaar tot nu toe, terwijl de Duitse DAX jammerlijk in het rood staat. Wat is er aan de hand?

TEKST MANNO VAN DEN BERG

Een rechte lijn omhoog was het niet, maar bij het beurs-slot op 4 september noteerde de Franse CAC40 1% hoger dan aan het begin van het jaar (2,5% inclusief dividend). De Duitse DAX, een herbeleggingsindex, noteerde 5,1% in de min. Beurzen gaan op en neer, maar een dergelijk verschil, in het voordeel van de CAC40, is opmerkelijk. Arjen van der Meer, fondsmanager van het Optimix Europe Fonds, stelt dat een samenspel van factoren de Duitse index parten speelt. 'Een aantal Franse individuele aandelen, zoals Louis Vuitton, heeft het gewoon heel goed gedaan. Ook de energiesector, die een relatief zwaar stempel op de CAC40 drukt, deed het dit jaar erg goed.'

De DAX daarentegen zuchtte onder de zware indexweging van de autosector. Van der Meer: 'De Fransen hebben hun Peugeot en Renault, maar deze wegen slechts voor 2% in de CAC. De DAX bestaat voor 13% uit Duitse autobouwers.' Autoaandelen hebben dit jaar een flink pak slaag gekregen als gevolg van de handelswrijvingen tussen de Europese Unie en de Verenigde Staten, waarbij Trump met importheffingen voor

Frans-Duitse kloof



Europese auto's heeft bedreigd.

Een tweede reden voor de Duitse achterstand is volgens Van der Meer dat de industrie er groter is en dat deze sector gevoeliger is voor ontwikkelingen in de wereldhandel. Duitsland is bovendien meer gericht op de export. Handelsschermtellingen vertalen zich dan sneller in rode koersborden. Bovendien is de groei in de wereldwijde handel dit jaar ook daadwerkelijk afgezwakt. Van der Meer: 'Daarbij komt dat het grootste industriële concern van Frankrijk, Airbus, juist wel van het politieke gekrakeel heeft geprofiteerd. Als het conflict tussen China en de VS verergert, zullen de Chinezen eerder geneigd zijn om bij vliegtuigorders voor Airbus te kiezen in plaats

van voor het Amerikaanse Boeing. Airbus is dit jaar ruim 25% in koers gestegen, terwijl DAX-zwaargewicht Siemens 5% in het rood staat [per 4 september, red.]'

Niet synchroom

Ten slotte lopen de Franse en Duitse economie niet synchroom. Duitse bedrijven zien krapte op de arbeidsmarkt, de werkloosheid staat historisch laag. In Frankrijk is de werkloosheid hoger en heeft president Macron hervormingen op de arbeidsmarkt doorgevoerd. 'Het effect daarvan is echter niet te overschatten. Drastisch waren die hervormingen niet. Je zou kunnen zeggen dat Duitsland, waar de economie al jaren goed draait, dichterbij het einde van de cyclus zit en bedrijven qua winstontwikkeling nu meer tegenwind ondervinden. In Frankrijk is het winstmomentum iets beter.'

Het Europese fonds van Van der Meer is flink onderwogen in Duitsland. Hij verwacht dat de volatiliteit in onder meer de DAX nog even aanhoudt. 'De verwachting is dat in oktober meer duidelijkheid komt over de handelsmaatregelen van Trump. Onzekerheid over dat pakket drukt op Duitse aandelen.'

MANNO VAN DEN BERG IS FINANCIËEL JOURNALIST EN MEDEWERKER VAN FONDSNIEUWS.

OBLIGATIES ZIJN NIET NIEUW. MAAR VERNIEUWEN KAN ALTIJD.

ONTDEK NIEUWE MOGELIJKHEDEN IN OBLIGATIES ▶

De markten staan niet stil en wij ook niet. Bij PIMCO zijn we van mening dat de beste manier van beleggen op overtuiging stoelt. Dus niet alleen traditionele strategieën overwegen, maar ook verder kijken. Niet alleen kansen voor beleggers zoeken, maar ze creëren. En te luisteren naar onze klanten, om ze te helpen, zodat zij in elke omgeving hun doelen bereiken.

nl.pimco.com

Alle beleggingen bevatten risico's en kunnen waarde verliezen.

PIMCO Europe Ltd (ondernemingsnummer 2604517 en PIMCO Europe Ltd - Italy (ondernemingsnummer 07533910969) zijn erkend door en staan onder het toezicht van de Financial Conduct Authority (25 The North Colonnade, Canary Wharf, London E14 5HS) in het Verenigd Koninkrijk. Het filiaal in Italië staat bovendien onder het toezicht van de Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB) in overeenstemming met artikel 27 van de Italiaanse CONSOB-wet. De diensten en producten van PIMCO Europe Ltd zijn alleen beschikbaar voor professionele cliënten als bedoeld in het Financial Conduct Authority's Handbook en zijn niet beschikbaar voor individuele beleggers, die zich niet moeten verlaten op deze mededeling. PIMCO is in de Verenigde Staten en wereldwijd een handelsmerk van Allianz Asset Management of America L.P. ©2018, PIMCO.

OLIEMARKT 'IN BALANS'

'IN DE SECTOR WORDT ENORME EFFICIENCYSLAG GEMAAKT'

GRONDSTOFFEN

De olieprijs is lastig te voorspellen. 'Kijk voor het nemen van beleggingsbeslissingen liever naar de ontwikkelingen bij olie- en gasbedrijven.'

TEKST MANNO VAN DEN BERG

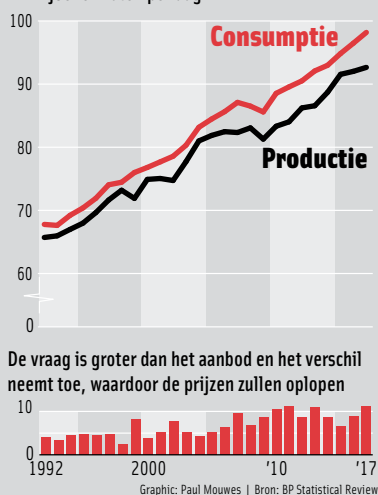
In de eerste dagen van september stoomde de prijs voor een vat Brent op richting \$80 per vat, versus \$66,50 aan het begin van 2018. De stijging verliep grillig, maar beleggers in oliegerelateerde beleggingen zoals energieaandelen deden goede zaken. Zo ook James Sym van Schroders, wiens Europese aandelenportefeuille overwogen is in olie en gas.

Sym meent dat de oliemarkten aardig in balans zijn. De wereldwijde vraag is het aanbod inmiddels gepasseerd (zie afbeelding) en de vraag groeit de afgelopen jaren ook nog eens redelijk stabiel, stelt Sym. Aan de aanbodkant kunnen zich eerder verrassingen voordoen, denkt hij. Relatief kleine afwijkingen kunnen hier al voor grote prijsbewegingen zorgen. Sym: '1% verandering in het aanbod kan leiden tot een prijsreactie van 20% tot wel 50%.'

In dat licht is de kwetsbare aanvoer vanuit landen als Venezuela en Libië een potentiële versturende factor. Hernieuwde Amerikaanse sancties tegen Iran zetten vooral deze olieproducent op het netvlies van beleggers. Deze druk aan de aanbodkant steunt de opwaartse trend van de olieprijs.

Krapte op de oliemarkt

Productie en consumptie van aardolie wereldwijd, in miljoenen vaten per dag



Sym waarschuwt echter dat het lastig is de olieprijs te voorspellen. 'Daar kun je je beleggingsbeslissingen niet op baseren. Kijk liever naar de ontwikkelingen bij olie- en gasbedrijven. In de sector woedt een revolutionaire efficiencyslag, veel interessanter dan een olieprijs die op en neer deint.'

Kostenefficiëntie

Volgens Sym heeft de 'boom-bust'-cyclus waar oliebedrijven doorheen zijn gegaan, een pad geopend naar veel meer kostenefficiëntie en productiviteitsverbetering. 'Je ziet nieuwe vormen van samenwerking, waarbij oliebedrijven de voordelen van

een snelle en efficiënte productie delen met toeleveranciers. Pompfilters worden niet meer standaard om de paar maanden vervangen, maar pas als een sensor dit aangeeft. De leverancier van de filters stuurt geen nota meer, maar krijgt bijvoorbeeld een deel van het productievolume.'

Een veel lagere olieprijs is echter geen goed nieuws voor de sector, weet ook Sym. Een recessie – mogelijk als gevolg van een handelsoorlog – of een sterke aanbodstijging kan dat bewerkstelligen. Sym: 'De kans op een recessie schatten wij echter hooguit op 10%.' De achterstand aan investeringen in de olie- en gassector maakt ook een sterke aanbodstijging onwaarschijnlijk. 'Tot nu toe heeft de productie hieronder niet geleden, maar dat moment zal wel komen', stelt Sym.

Ook een snelle toename van het aanbod van Amerikaanse schalieolie ligt niet voor de hand. 'De Amerikanen zouden veel meer uit de grond kunnen halen dan ze nu doen, maar de infrastructuur om het naar de kust te brengen is ontoereikend. Ze vervoeren het nu zelfs al in trucks. Ter illustratie: op locatie kost een vat schalieolie zo'n \$50, aan de kust is dat \$70.'

MANNO VAN DEN BERG IS FINANCIËEL JOURNALIST EN MEDEWERKER VAN FONDSNIEUWS.

HET GAAT BIJ ROBOTS OM FUNCTIE NIET OM VORM

'WE ZITTEN MIDDEN IN EEN TECHNOLOGISCHE REVOLUTIE'

MARKTVISIE

Op mensen lijkende robots zijn beeldbepalend, maar zij vormen slechts een fractie van het totaal. Bij beleggen in robotisering doe je er goed aan een brede definitie te hanteren, stelt cio Han Dieperink van Rabobank.

TEKST HAN DIEPERINK

De interactie van verschillende technologieën zorgt voor een sterke groei van disruptieve innovaties. Net als bij de industriële revolutie worden mensen vervangen door machines. Verschil is dat de industriële revolutie ging over het automatiseren van menselijke spierkracht, terwijl het nu gaat om het automatiseren van het menselijk brein. De robot neemt een steeds grotere plek in op de arbeidsmarkt, dat is wel zeker.

We zitten midden in een technologische revolutie. De effecten op economie en samenleving zijn vergelijkbaar met de industriële revolutie, die de agrarische sector een ongekende productiviteitsimpuls gaf. Deze begon in de achttiende eeuw in Engeland. Ondanks wetenschappelijke verbeteringen en uitvindingen in de landbouw werkte in 1800 nog altijd 30% van de Engelse beroepsbevolking in de agrarische sector. In Nederlands was



ROBOTS IN EEN FABRIEK VAN TESLA FOTO: REUTERS

dat 40% en in Frankrijk zelfs 60%. Met de tweede industriële revolutie kwamen de landbouwmachines, gewasveredeling, chemische bestrijdingsmiddelen, kunstmest, betere conserveringsmethoden en beter vervoer. Daardoor kan de agrarische industrie tegenwoordig met minder dan 3% van de beroepsbevolking een veelvoud aan gewassen produceren.

Momenteel werkt circa 30% van de beroepsbevolking wereldwijd in de maakindustrie. Technologisch staat niets de daling van dat cijfer naar 3% in de toekomst in de weg. Het is zelfs waarschijnlijk dat dit sneller gaat dan na de industriële revolutie.

In de westerse wereld werkt minder dan 10% van de beroepsbevolking in de maakindustrie. Globalise-

ring heeft ervoor gezorgd dat de fabrieken van de wereld tegenwoordig in Azië staan. Zo bezien zijn robots een veel grotere bedreiging voor de werkgelegenheid in Azië dan in de rest van de wereld. In de praktijk blijkt echter dat de landen die nieuwe technologie als eerste omarmen juist banen scheppen. Bovendien stopt robotisering niet bij de maakindustrie. In de dienstverlening is veel saai en geestdodend werk dat kan worden geautomatiseerd.

Lagere kosten

De auto-industrie maakt volop gebruik van robots. Waar een lasser \$25 per uur kost, doet de robot het werk voor \$8 per uur. Dat kostenverschil neemt alleen maar toe. De kosten per robot dalen door schaalvoordelen.

De belangrijkste winst zit echter niet in de hardware, maar in de software. Dankzij sensoren en 3D-camera's staat een robot niet langer in een metalen kooi. Kunstmatige intelligentie, toegang tot de cloud en big data verbeteren het aanpassingsvermogen van de robot. Het verkort de implementatietijd aanzienlijk met verdere productiviteitswinsten tot gevolg. Deze ontwikkeling zorgt ervoor dat robots ook in andere industrieën kunnen worden toegepast. Deze robots kunnen nu eenvoudiger samenwerken met mensen in het productieproces. Dat is nu al zichtbaar in de productie van elektronica, de logistiek en de landbouw, maar elke sector krijgt met deze ontwikkeling te maken. Vooral zwaar, saai en geestdodend werk is uitstekend geschikt om voortaan te laten doen door robots.

Ook hooggekwalificeerd personeel zal steeds vaker worden vervangen door robots. Robots zijn zelfs vereist om patronen te herkennen in de overvloed aan informatie, be-

DE ROL VAN HET HANDELSCONFLICT

Bij het handelsconflict tussen de Verenigde Staten en China spelen niet alleen economische overwegingen een rol. De VS willen graag hun technologische voorsprong behouden en zien dat China massaal inzet op het verder ontwikkelen van kunstmatige intelligentie en het gebruik van robots. De onrust op het gebied van vrije wereldhandel kan het gebruik van robots in de hand werken. Robots kunnen immers overal ter wereld werken tegen dezelfde prijs. Niet langer ver weg produceren in een lagelonenland met het risico van versturende handelstarieven. Dan liever lokaal investeren en robots het werk laten doen.

tere diagnoses te stellen of om alleen maar toegang te hebben tot de laatste kennis. Een groot deel van de westerse banen bestaat uit dienstverlening, dus de impact is groot.

Maar door de oneindige menselijke behoeftes komen daarvoor andere banen terug, banen waarvan we nu het bestaan nog niet kennen. Dat vergt veel aanpassingsvermogen in de overgangsfase waarbij het door de snelle ontwikkeling onvermijdelijk is dat sommige mensen tussen wal en schip vallen. Een belangrijk aandachtspunt voor de overheid.

Voor de kansrijke banen in de toekomst zijn gelukkig typisch menselijke vaardigheden vereist, zoals het vermogen om verhalen te vertellen, te verbeelden en te experimenteren, empathie, ethiek, eigenwijs volhouden, creatieve expressie en improvisatievermogen. Voor landen die door vergrijzing kampen met een potentieel tekort aan arbeidskrachten, kan het gebruik van robotica de juiste

oplossing zijn op het juiste moment. Waar de industriële revolutie zorgde voor ontmenselijking en vervreemding, kan robotisering er juist voor zorgen dat we weer mens kunnen zijn.

Beleggen in robotica

Hanteer bij het beleggen in robotica een brede definitie. Op mensen lijkende robots zijn beeldbepalend, maar zij vormen slechts een fractie van de totale robotisering. Het gaat om de functie, niet om de vorm.

Robotica-aandelen zijn vergeleken met andere IT-aandelen aantrekkelijk gewaardeerd. Bovendien profiteren juist deze bedrijven van de aantrekkende bedrijfsinvesteringen. Dat terwijl de IT-sector wordt gedomineerd door enkele grote en dure bedrijven die hebben geprofiteerd van de komst van het (mobiele) internet.

Het groeipotentieel daar is in de koersen verdisconteerd, ook omdat de kritiek op deze feitelijke monopolies toeneemt. Nieuwe technologie zoals robotica biedt kansen. Bedrijven en beleggers die als eerste de gebruiksmogelijkheden van de nieuwe technologie benutten, kunnen daarvan de vruchten plukken. Voor de kapitaalverschaffers (de eigenaren van de computers en de robots) zal deze groei veel winst opleveren. De overheid zal op het gebied van de collectieve herverdeling een antwoord moeten bedenken. Geen eenvoudige opgave in een mondiale economie waar kapitaal, ook menselijk kapitaal, mobiel is geworden. ■

HAN DIEPERINK IS CHIEF INVESTMENT OFFICER BIJ RABOBANK.



Rabobank belegt sinds februari 2016 3% van de aandelenportefeuille in robotica, en in maart 2016 is deze positie uitgebreid naar 5%.

VAN IEDERE INDEX EEN ESG-VARIANT

VRAAG NAAR GOEDKOPE DUURZAME BELEGGINGEN GROEIT

DUURZAME INDICES

Bijna elke index krijgt een duurzaam broertje of zusje. Toch raken traditionele benchmarks niet uit de gratie. Sommige duurzame fondshuizen gebruiken ze zelfs liever dan de maatschappelijk verantwoorde ESG-variant.

TEKST FRANK VAN ALPHEN

De indexmarkt lijkt op een supermarkt waar het assortiment met biologische producten maar blijft groeien. Naast elke pot pindakaas of jam verschijnt een duurzaam alternatief. Zo zetten indexmakers naast veel indices een ESG-variant, waarbij de E staat voor 'environmental', de S voor 'social' en de G voor 'governance'.

'We verwachten dat vrijwel alle veelgebruikte indices een ESG-versie krijgen', zegt Manjit Jus, hoofd ESG-ratings bij RobecoSAM. Dit bedrijf ontwikkelt samen met S&P Dow Jones talloze duurzame indices.

De oudste brede duurzame indices, zoals Dow Jones Sustainability Index (1999), de FTSE4Good (2001) en de MSCI KLD 400 Social Index (1990) bestaan al enkele decennia. Dit soort indices werkt altijd met een combinatie van uitsluiten van zaken zoals wapen en

tabak en zwaarder beleggen in bedrijven met een hoge ESG-score. MSCI laat weten dat de MSCI KLD 400 Social Index de eerste is die de \$1 mrd aan volgend kapitaal is gepasseerd.

Sinds enkele jaren is het aantal indices geëxplodeerd. MCSI zegt bijvoorbeeld al zo'n 900 ESG-indices te voeren voor aandelen en vastrentende waarden. Indexmakers lanceren niet alleen maar duurzame varianten van bestaande indices, maar ook indices en indexfamilies die geen conventionele pendant hebben. Zo kwam S&P Dow Jones deze zomer met een serie van twaalf indices die rekening

houden met de stijging van de CO₂-prijs in 2030. Bedrijven die worden getroffen door die verwachte prijsstijging wegen minder zwaar in deze index. De S&P Carbon Price Risk Adjusted Index moet beleggers laten inzien wat de verborgen financiële risico's zijn van ondernemingen die veel broeikasgas uitstoten, aldus de indexbouwer. Ook FTSE Russell en MSCI hebben klimaatrisico's op diverse manieren ingebakken in bestaande indices.

Woman's Leadership Indices

Een ander voorbeeld zijn de MCSI Women's Leadership Indices die bedrijven volgen met een meer dan gemiddeld aantal vrouwen in de top. Het idee is dat ondernemingen met een gendervriendelijk beleid op de langere termijn beter presteren.

De indexbouwers noemen een drietal oorzaken voor de enorme groei van het aantal ESG-benchmarks. Ten eerste omarmen steeds meer beleggers duurzame criteria als uitgangspunt voor hun beleid. Een groeiend aantal wil hun be-

**'STEEDS MEER
BELEGGERS
HANTEREN
DUURZAME
CRITERIA'**



FOTO: HOLLANDSE HOOGTE

leggingen dan ook afzetten tegen een duurzame index die hun beleggingsbeleid beter weerspiegelt. Een pensioenfonds dat tabak uitsluit, gaat bijvoorbeeld op zoek naar een index die eveneens rookwaren mijdt.

Ten tweede is er een groeiende vraag naar relatief goedkope duurzame beleggingsvormen. Die kunnen in de vorm van etf's of indexfondsen worden afgeleid van de nieuwe indices. Soms worden die indices ontwikkeld in samenwerking met grote aanbieders van etf's. Vandaar dat het aantal duurzame trackers hand in hand stijgt met de groei van het aantal ESG-indices. Denk aan etf's die beleggen in bedrijven met een lagere CO₂-uitstoot.

De derde oorzaak is dat de hoeveelheid en de kwaliteit van ESG-data enorm is toegenomen, laat Aled Jones, hoofd duurzaam beleggen Europa bij FTSE Russell weten. Bedrijven zoals RobecoSAM en Sustainalytics leveren steeds gedetailleerde ESG-data over een groeiend aantal bedrijven en landen. En MSCI zegt alleen al tweehonderd duurzaamheidsanalisten in dienst te hebben.

Dat extra onderzoek maakt duurzame indices duurder dan de meeste huis-tuin-en-keuken-indices. Volgens MSCI wegen die iets

hogere kosten op tegen de voordelen van deze indices. Zo presteren die indices over het algemeen beter omdat bedrijven die betrokken zijn bij allerlei schandalen er vaak niet of minder inzitten.

Pas aan het begin

Indexleveranciers melden graag dat het aantal en het gebruik van ESG-indices groeit, maar willen weinig kwijt over hoeveel vermogen wordt afgezet tegen deze benchmarks. Alleen MSCI geeft een cijfer. Volgens deze indexbouwer volgt bijna \$180 mrd aan vermogen ESG-indices van MSCI. Het gaat daarbij om kapitaal van institutionele en particuliere beleggers en om etf's. MSCI noemt Swiss Re en het Japans overheidspensioenfonds als voorbeelden van grote partijen die helemaal zijn overstapt op het gebruik van duurzame indices. Hoewel het om serieuze bedragen gaat, is dit slechts een fractie van het wereldwijd belegde vermogen. 'We staan pas aan het begin van de toepassing van ESG-indices', aldus MSCI.

Indexmakers noch beleggers verwachten dat duurzame indices op den duur de traditionele indices overbodig gaan maken. 'Marktgewogen indices zullen altijd blijven bestaan, omdat ze meten wat de markt kan opleveren', meldt MSCI.

Bovendien zijn er tal van duurzame beleggers die ze juist gebruiken om de voordelen van hun aanpak aan te tonen.

Dat geldt bijvoorbeeld voor de fondsen van ASN, een van de duurzame beleggers van het eerste uur. 'Wij gebruiken geen duurzame indices', zegt Bas-Jan Blom, directeur ASN Beleggingsfondsen. 'De belangrijkste reden is dat duurzaamheid geen apart thema moet zijn. Ons doel is duurzame keuzes te maken. We geloven dat onze keuzes op lange termijn een beter rendement opleveren. De vergelijking met brede marktindices is een instrument om dat te monitoren.' Ook de beleggers van Triodos zetten hun prestaties af tegen gangbare indices.

Niet alleen dit soort groene beleggers laat duurzame indices links liggen. Ook Morningstar gebruikt conventionele indices om prestaties van fondsmanagers te meten en te vergelijken. Dat geldt eveneens voor fondsen die claimen duurzaam te beleggen. RobecoSAM, dat zelf data levert aan indexmaker S&P Dow Jones, hanteert een conventionele meetlat om te bepalen of de eigen fondsen al dan niet goed presteren. ■

FRANK VAN ALPHEN IS FINANCIËEL JOURNALIST EN MEDEWERKER VAN FONDSNIEUWS.



MICHAEL JANTZI OP DE MORNINGSTAR INVESTMENT CONFERENCE IN CHICAGO IN JUNI. FOTO: WYCKOFF-TWEEDIE PHOTOGRAPHY

KOPLOPER IN DE GROENE REVOLUTIE

'ZELFS HEDGEFONDSEN HEBBEN VAKER OOG VOOR ESG'

DUURZAAMHEID

Het besef dat duurzaam beleggen niet alleen goed is voor het klimaat, maar dat er ook aandeelhouderswaarde mee gecreeërd kan worden, versnelt de bereidheid erop over te gaan, stelt Sustainalytics-topman Michael Jantzi.

TEKST HARM LUTTIKHEDDE

Sustainalytics is een van de meest toonaangevende providers van ESG-informatie in de wereld. Een gesprek met ceo Michael Jantzi over de mainstreaming van verantwoord beleggen, de trends, toekomstige ontwikkelingen en de Morningstar Sustainability Rating.

Er wordt gezegd dat duurzaam beleggen gemeengoed geworden is. Bent u het daarmee eens?

'Dat hangt af van je perspectief. Zelf ben ik actief op dit vlak sinds 1989, toen ESG-beleggen nog echt een nichemarkt was. In de afgelopen kwarteeuw heeft een enorme verandering plaatsgevonden; de manier waarop gedacht wordt over het meenemen van ESG-factoren in beleggings- of financieringsbeslissingen is 180 graden gedraaid. Op sommige gebieden, zoals opkomende markten of obligaties, is het nog altijd een vrij nieuw fenomeen.

Bij ESG-beleggen denk ik eigenlijk maar aan één woord, en dat is groei. Niet alleen in historisch sterke markten voor verantwoord beleggen zoals Europa of Australië, maar nu ook in de Verenigde Staten en in Azië, en dan met name Japan. Dit wordt onder andere gedreven door onderzoek, maar ook door de overdracht van vermogen naar een jongere generatie die meer geïnteresseerd is in duurzaamheid en duurzame oplossingen dan babyboomers. Ook de steeds grotere groep vermogende vrouwen mist haar effect niet; zij zijn over het algemeen meer betrokken bij ESG-aspecten.'

Gaat de omarming van verantwoord beleggen snel genoeg, nu de opwarming van de aarde met slechts één graad Celsius al zulke grote gevolgen blijkt te hebben?

'Ik gebruik vaak de ijshockeystick-analogie. Het onderste deel van de stick is vlak en geeft aan dat aanvankelijk weinig belangstelling bestond voor ESG. Daarna buigt de stick af naar boven en dat is waar we ons nu bevinden: de groei neemt toe en

zal steeds meer versnellen. Dit komt niet zozeer door één bepaalde factor, zoals klimaatverandering, als wel het besef onder beleggers dat ESG-kwesties materiële risico's met zich meebrengen en er aandeelhouderswaarde mee kan worden gecreeërd op de lange termijn. We zien daarvoor een evolutie in wat men verstaat onder fiduciaire plicht.'

Sommige ceo's klagen dat hun prestaties op het gebied van ESG nog onvoldoende worden weerspiegeld in de beurskoers van hun bedrijf. Wat vindt u daarvan?

'Ik kan niet over individuele bedrijven oordelen. Toch is de correlatie tussen het integreren van ESG-factoren en het creëren van aandeelhouderswaarde al geruime tijd bekend. ESG-prestaties zouden daarom op zijn minst deels verwerkt moeten zijn in de koersen, maar er is zeker nog werk aan de winkel.

Wereldwijde standaarden zouden daarbij helpen. Het Integrated Reporting Council onder leiding van de Nederlander Wim Bartels is een goed initiatief in dat kader.'

Hoe blijft Sustainalytics een koploper in de markt voor ESG-informatie?

‘We moeten boven alles met onze data en analyses onze klanten blijven helpen beter geïnformeerde beslissingen te nemen. Dat doen we door fors te investeren in technologie, zoals big data, kunstmatige intelligentie en machine learning, waardoor we meer emittenten kunnen volgen. We blijven ook investeren in het onderzoeksteam. Momenteel zijn we nog een bedrijf van meer dan vierhonderd mensen van wie circa de helft bestaat uit analisten. Uiteindelijk leveren zij de toegevoegde waarde en kan technologie hen daarbij ondersteunen. Van essentieel belang vind ik ook de interactie met onze klanten en bedrijven in het kader van ons ‘rating feedback’-proces. Zij leren niet alleen van ons, maar wij ook van hen.’

Dus jullie zijn niet bang voor nieuwkomers als TruValue Labs, dat het internet en social media afgraast op zoek naar nieuwe informatie aan de hand waarvan duurzaamheidsscores worden berekend?

‘TruValue Labs komt uit Silicon Valley en gebruikt kunstmatige intelligentie en machine learning. Het levert uitsluitend data met behulp van technologie, maar geeft geen kwalitatief onderbouwde ratings zoals wij dat doen. Onze analisten kunnen met hun ervaring de inzichten naar een hoger niveau tillen. Daarom beschouw ik het bedrijf niet als directe concurrentie. We zijn eerder complementair aan elkaar. Hoewel we wellicht wel vaak dezelfde klanten hebben. Dat meer robuuste data-providers ontstaan, is ook een indicatie van de mainstreaming van het meenemen van ESG-factoren in het beleggingsproces.’

Met ESG Signals lanceerden jullie eind 2016 samen met fintechbedrijf Advestis een tool waarmee beleggers ESG-informatie kunnen gebruiken voor het genereren van alpha. Is dat een trend?

‘Zeker. De laatste tijd is er meer oog voor de beleggingskansen die het meenemen van ESG-informatie kan opleveren. We zien dat bijvoorbeeld terug in de belangstelling van hedgefondsen voor onze data. Dit zijn echte alpha seekers, dus dat wil wel wat zeggen. Ik verwacht dat beleggers meer alphagenererende strategieën zullen introduceren op basis van ESG-informatie.’

In mei van dit jaar lanceerde Sustainalytics de Carbon Risk Rating. Wat kunnen we de komende tijd nog meer verwachten?

‘Er heerst een groeiend sentiment dat kapitaalmarkten een rol moeten spelen bij het op een positieve manier beïnvloeden van milieu en maatschappij. Hierbij spelen de duurzame ontwikkelingsdoelen van de Verenigde Naties, de SDG's, een voorname rol. Wij bewegen mee in die richting en willen onze klanten daar ook bij ondersteunen. Daarnaast willen we helpen ESG-factoren te integreren in meer beleggingscategorieën dan aandelen alleen en beleggers daarvoor de beste tools bieden. Ook op het vlak van groene financiering breiden we uit;

‘DE KRITIEK IS DAT WE NOG TE WEINIG FONDSSEN BEOORDELEN’

het is geen geheim dat we hiervoor momenteel veel mensen aannemen. Sustainalytics is nu al de grootste “second party opinion provider” ten aanzien van geoordeelde groene obligaties. Dus er zitten nog heel wat spannende aankondigingen in de pijplijn.’

De ESG-informatie van Sustainalytics vormt ook de basis van de Sustainability Rating van fondsbeoordelaar Morningstar. Op deze duurzaamheidsratings voor fondsen is de nodige kritiek ...

‘Is er een ratingsysteem dat perfect is als het net gelanceerd is? Perfectie bestaat helemaal niet. De filosofie van Morningstar is echter heel uitgesproken en transparant. En net als met de sterrenrating vergelijkt het uitkomsten van een methodiek, niet de intentie van een manager of het proces. Dus de globes geven de meetbare duurzame prestaties weer. Inspanningen op het gebied van engagement maken daarvan geen deel uit. Dat was ook nooit de bedoeling. Want hoe definieer je engagement? Aan de hand van hoeveel brieven je schrijft, of je coalities vormt, of ontmoetingen opzet met bedrijven? En hoe meet je het effect van die inspanningen? Bovendien is dit alles vaak vertrouwelijk. Je kunt daar weinig informatie over krijgen.

De kritiek dat we nog onvoldoende fondsen beoordelen, vooral obligatiefondsen, vind ik wel terecht. De dekking neemt inmiddels toe en we blijven dat continu verbeteren. Dat is wat we al 25 jaar doen, mede op basis van feedback uit de markt. Dat we deze rating nu hebben is hoe dan ook een grote stap voorwaarts. Zeker omdat steeds meer klanten er naar zullen vragen.’

HARM LUTTIKHEDDE IS REDACTEUR VAN FONDSNIEUWS.

Voor niets gaat de zon op Gratis fondsen hebben een prijs

AUKE PLANTINGA: 'ZERO-COST FONDSSEN DWINGEN FONDSHUIS ANDERS INKOMSTEN TE GENEREREN'

COLUMN

Ruim een maand geleden kondigde Fidelity een tweetal nieuwe indexfondsen aan waarop geen kosten in rekening worden gebracht. Dit zal beleggers als muziek in de oren klinken. Gratis is goed en past in de trend van concurrentie op kosten. De concurrenten zien hun marges verdampen.

Maar waarom zou je een product verkopen waar je niets aan verdient? Kennelijk bestaat de hoop klanten aan te trekken die vervolgens andere meer winstgevendende producten zullen kopen, zoals advies. Deze marketingtechniek hoeft geen probleem te zijn. Als een restaurant bijvoorbeeld een hoge marge op drankjes heeft, dan kan het het eten ook zonder winst serveren.

Het gevaar van gratis fondsen is dat de transparantie onder druk komt te staan. Transparantie is juist een van de aantrekkelijke kanten van beleggen in fondsen: klanten kunnen goed inzicht krijgen in het gevoerde beleid en de daarmee samenhangende kosten. De meeste fondsen voeren overzichtelijke strategieën op basis van long only-posities zonder leverage.

Securities lending

De alternatieve inkomsten die nodig zijn om de 'gratis' fondsen te financieren zouden weleens kunnen komen uit het uitlenen van stukken uit de portefeuille aan derden in ruil voor een lending fee. Sommige fondshuizen lenen 10 tot 20% van de portefeuille uit aan derde partijen in ruil voor een vergoeding, waarmee het mogelijk is om zomaar 20 basispunten aan extra inkomsten te genereren.

Securities lending leidt tot extra risico omdat de lenende partij failliet zou kunnen gaan voordat de stukken terug zijn gegeven. Door de verplichting tot het verschaffen van onderpand zijn de



gevolgen van een faillissement van de lenende partij beperkt, maar er bestaat nog steeds het risico dat het verlies groter is dan het onderpand. Securities lending is een achterdeur voor het creëren van leverage.

Vanuit het belang van de belegger is het problematisch dat het beleggingsfonds meewerkt aan het faciliteren van een strategie van een tegenpartij die tegengesteld is aan de eigen strategie. Stel dat bijvoorbeeld een beleggingsfonds een positie heeft in ASML ten bedrage van €200 mln. Vervolgens leent het fonds de helft van deze aandelen uit aan een hedgefonds dat daarmee een shortpositie creëert. Om deze positie te verkrijgen, zal het hedgefonds deze aandelen onmiddellijk verkopen. Dit leidt tot prijsdruk op het aandeel

ASML met als consequentie dat de waarde van het aandeel gaat dalen. Dit is uiteraard niet in het belang van de beleggers in het beleggingsfonds.

Problemen ontstaan ook als de revenuen niet volledig ten goede komen aan de beleggers in het beleggingsfonds, maar bijvoorbeeld worden gedeeld met een aan het fondshuis gelieerde lending agent.

Mijn conclusie is dan ook dat zero-cost funds een fondshuis dwingen om op een andere manier inkomsten te genereren. Dit komt niet ten goede aan het principe van transparantie en kan strijdig zijn met het belang van de klant. Voor een gezonde markt is het beter dat klanten zich realiseren dat waardevolle diensten een prijs hebben en dat deze in het volle licht wordt bepaald en afgerekend. ■

AUKE PLANTINGA IS UNIVERSITAIR HOOFDDOCENT AAN DE RIJKSUNIVERSITEIT GRONINGEN.



DE VERENIGDE STATEN VERSUS COMGEST: POSITIEF OVER VS MAAR WEL VOORZICHTIG

AANDELEN

TEKST ARNOUD VEILBRIEF

'De Verenigde Staten zijn duur, China is goedkoop. Dat hoor je nu best vaak', zegt Rob Deneke, mede-oprichter van Comgest. 'Nu zijn Chinese aandelen zeker goedkoper geworden, maar of Amerikaanse aandelen duur zijn? Dat vind ik heel betrekkelijk. Werd dat vijf jaar geleden niet ook al gezegd? En kijk eens wat voor bullmarkt we hebben gezien.

Of kijk naar de Amsterdamse huizenmarkt. Daarvan zei men een paar jaar geleden ook: wat is die duur aan het worden. En bovendien: welke aandelen bedoelen we als het over Amerika hebben? De FANG's [Facebook, Apple, Netflix en Google, tegenwoordig Alphabet, red.] wegen zwaar in de index, die zijn duur. Maar de brede markt vind ik niet overprijsd. Een voorbeeld is farma, daar hebben wij

posities in. Niet in health-tech, dat is een speciale categorie. De FANG's zijn via passief beleggen en algeheel sentiment natuurlijk wel een risicofactor voor andere aandelen. Zij trekken de rest dan gewoon mee naar beneden.

Maar ik wil me niet beperken tot de VS in de vergelijking met China, want Europa is nog gunstiger geprijsd en zit minder ver in de cyclus dan de VS. Ook in Europa zijn we vooral geïnteresseerd in niet-cyclische bedrijven. Niet alleen de saaie Unilevers en de Nestlés, het mag iets spannender. Cosmetics en software bijvoorbeeld. We hebben in Europa weliswaar geen Google of Apple, maar er zitten toch aardig wat interessante technologiebedrijven tussen. SAP in Duitsland, dat door de meeste klanten wordt gebruikt voor kostenbesparing en Dassault Systems in Frankrijk. Die maken software voor zo'n beetje elke bedrijfstak, je kunt het zo gek niet bedenken.

Heineken blijft ook een favoriet van me. Dat is een bedrijf waar alles klopt. Het product, het management, de marketing, alles. Net als Unilever en veel Franse bedrijven zijn ze al decennialang over de hele wereld aanwezig, dat geeft al een mooie spreiding. En dan zijn er nog de platforms voor het bezorgen van eten: Takeaway en Justeat. Je kunt

niet zeggen dat die goedkoop zijn, maar ze laten wel een mooie groei-voet zien. Of dat nog niet-cyclisch te noemen is, is inderdaad een goede vraag. Het simpele antwoord is: we weten het niet, omdat het nog betrekkelijk nieuwe fenomenen zijn. We moeten afwachten hoe hoog de behoefte daaraan bij de consument is in economisch mindere tijden.

Eind van de cyclus

We zijn dus positief over Amerikaanse en Europese aandelen, maar toch redelijk voorzichtig. Dat is niet met elkaar in tegenspraak. De rente loopt al wat op, maar is historisch gezien nog heel laag. Misschien ben ik voorzichtig, maar we zitten al een eind in de expansiecyclus. We zitten in Europa met een paar rigide en lastige economieën, Trump bindt nog niet in en de extreme huizenprijzen in westerse steden baren me inmiddels toch ook wel zorgen. Dus we zijn positief, maar houden de risico's wel scherp in de gaten. Liever iets aan de voorzichtige kant zijn dan er vol induiken. Na het knappen van de dotcombubble betaalde zich dat ook uit. ■

'AANDELEN UIT AMERIKA DUUR? DAT VIND IK HEEL BETREKKELIJK'



ROB DENEKE

DE VOLKSREPUBLIC CHINA

FIDELITY: CHINA VERDIENT EIGEN PLEK IN PORTEFEUILLE

'China is nog steeds ondervertegenwoordigd in de meeste portfolio's, vinden wij.' Dat zegt Gary Monaghan, beleggingspecialist Azië bij Fidelity. 'Het land wordt nog steeds te veel gezien als een van de opkomende markten. Wij zien China op gelijke hoogte met Europa en de Verenigde Staten. Het is hoog tijd dat beleggers hun positie daarmee in overeenstemming brengen. Tot voor kort was dat natuurlijk lastig door de gesloten structuur van de Chinese financiële sector. De beurs van Shanghai was alleen toegankelijk via Hongkong als interface. Maar dat is veranderd.

Shengzhen en Shanghai

Op de beurzen van Shengzhen en Shanghai staan vierduizend aandelen. Het is een enorm brede, diepe en extreem liquide markt. Hoe meer China in de mainstream van het economische verkeer terechtkomt, des te moeilijker het is om het land niet als zelfstandige entiteit in je portfolio te hebben.

Dat betekent niet dat beleggen in China hetzelfde is als in de VS of Europa. Ten eerste

rapporteren de meeste bedrijven in Mandarijn en niet in het Engels. Er is weinig research over Chinese bedrijven, buiten de large caps. Met waarderingen kun je de mist in gaan. De kwaliteit van de bedrijven varieert. De bedrijven waar wij in investeren zijn net zo professioneel, toegankelijk en modern als iedere ander bedrijf in gevestigde markten.

Maar buiten de centra Shanghai, Shenzhen en Peking is het een ander verhaal. Het beleid wordt bijvoorbeeld sterk bepaald door de eigenaar of men is nog relatief onervaren met het fenomeen aandeelhouder. Als de staat bijvoorbeeld

nog een grootaandeelhouder is, kan die eisen dat een telecombedrijf een 5G-netwerk opzet om de economische ontwikkeling van een regio te stimuleren, wat erg kostbaar is. Dus er zijn verschillende redenen waarom je nog steeds experts nodig hebt. Zijn we

bezorgd over de gegroeide schuld van bedrijven in China? Niet per se. Zo op het oog is die schuldenberg fors. Maar als je verder kijkt, zie je dat de meeste schuld zit bij staatsbedrijven. De bedrijven waar

wij naar kijken hebben volop cash. Er is nu een rem op de kredietgroei, maar die zien we als een gezond en vanzelfsprekend verschijnsel in de deleveraging van de economie.

'ER ONSTAAT EEN GROEP GEWILDE PREMIUM-MERKEN'

Zijn Chinese aandelen nu goedkoop? Als je naar de gemiddelde koers-winstverhouding van 14 kijkt wel. We hebben een daling gezien van zo'n 30% de afgelopen maanden. Maar er zitten natuurlijk grote verschillen tussen de vele aandelen die te koop zijn. Sommige zijn goedkoop om een goede reden.

Wij zijn niet per se geïnteresseerd in de goedkoopste aandelen, maar vooral in veelbelovende bedrijven in de consumentensector. Er is nu over de volle breedte een groep premiummerken aan het ontstaan die steeds gewilder is. Het gaat om consumentenproducten en diensten, bijvoorbeeld verzekeringen, die bieden wat een middenklasse nodig heeft. De naam daarvoor is New China.' ■

ARNOLD VEILBRIEF IS FINANCIËEL JOURNALIST EN MEDEWERKER VAN FONDSNIEUWS.



GARY MONAGHAN

SAMEN BOUWEN AAN VERTROUWEN.

**Een standaard
zetten voor
de beleggings-
industrie.**

**Verder kijken dan
de korte termijn.**

**Samen het
verschil maken.**

**Ethiek centraal
stellen in alles
wat we doen.**

**Kennis delen,
diversiteit omarmen.**

To know is to grow.



**CFA Society
Netherlands**

vba

HOE JE HET BEDJE SPREIDT

LIEFDE VOOR VASTGOED EN WEER OOG VOOR OBLIGATIES

PORTEFEUILLECONSTRUCTIE

Zeer vermogende klanten zijn als het om beleggen gaat vaak trendzettend. Twee gepokt en gemazelde adviseurs over de portefeuilles van superrijken.

TEKST LENNEKE ARTS

Hoewel de écht vermogenden van Nederland volgens experts niet wezenlijk anders beleggen dan particulieren met kleine vermogens, zijn er wel degelijk verschillen. Ze hebben een voorliefde voor vastgoed en private equity en zijn meer gericht op hun nalatenschap, bijvoorbeeld door de bouw van een museum te financieren. Daarnaast maken ze voorzichtig al de beweging van cash naar fixed income, blijkt uit gesprekken met hoofd fixed income Mary Pieterse-Bloem van ABN Amro en Albert Hartink die jarenlang werkzaam was bij Melfund, de family office van de familie Melchers.

‘De mogelijkheden van deze klanten zijn breder dan die van de kleinere vermogens, dat komt ook tot uitdrukking in hun beleggingen’, zegt Pieterse-Bloem, die regelmatig bij de gesprekken aansluit die Private Wealth Management van ABN met klanten heeft met vermogens van €25 mln plus.

Hartink herkent de voorkeur voor beleggen in steen. ‘Veel vermogenden zijn ondernemer of ex-ondernemer. Ze zijn thuis in de wereld van



DE AMSTERDAMSE ZUIDAS FOTO: HH

het vastgoed, hebben als ondernemer bijvoorbeeld winkels of bedrijfspanden gehad. En ze horen rondzingen dat vastgoed altijd een goede belegging is. Een groot risico, als je het mij vraagt.’

Hij geeft de ‘eenzijdige investering’ in winkelvastgoed tien jaar geleden als voorbeeld, en vergelijkt die met de huidige interesse voor de Zuidas in Amsterdam. Winkels hebben een identiek businessmodel, net als veel huurders aan de Zuidas, voornamelijk advocatenkantoren. ‘Uiteindelijk bleek het businessmodel van winkels niet toekomstbestendig te zijn. Dat kan met advocatenkantoren ook gebeuren. Beleggers met te weinig spreiding hebben een probleem.’

Rijke families spreiden wél als het

gaat om waar ze hun vermogen laten beleggen. Ze maken vaak gebruik van een family office, een bank en eventueel nog een andere vermogensbeheerder.’

Nalatenschap, dat regelt de Nederlandse vermogende liever via impactbeleggen. Pieterse-Bloem noemt daarbij vooral beleggen in goede doelen en filantropie. ‘Deze beleggers willen naast financieel rendement van hun portefeuille, ook impact hebben in sociaal-maatschappelijke context, zeker zij die wat meer op leeftijd zijn.’

Als ‘mini-trendje’ bestempelt Pieterse-Bloem van ABN nog de ontwikkeling dat obligaties weer in beeld komen bij zeer vermogende beleggers, na een periode waarin ze meer naar cash hebben gealloceerd wegens de langdurig lage rente. ‘Ze beleggen daarbij in ‘in dollars genoteerde obligaties’, met korte looptijden, omdat in Amerika de rente is gestegen. Bij retailklanten hoeft je daar nog niet mee aan te komen, ook omdat die vooral in euro’s beleggen.’ Pieterse-Bloem benadrukt dat de trend nog echt heel pril is. ‘De beleggingen van deze klantgroep in private equity is bijvoorbeeld veel groter in omvang en al vele jaren gaande.’ ■

LENNEKE ARTS IS REDACTEUR VAN FONDSNIEUWS.

'BELEGGEN IS EEN COMBINATIE

DE PASSIE VOOR BELEGGEN

'Het mooie van het vak is dat je klanten helpt het leven te kunnen leiden dat zij willen als ze met pensioen zijn', zegt cio Jack Jonk van Blue Sky Group in deze nieuwe aflevering van de interviewserie 'De passie voor beleggen'.

Jack Jonk is sinds 2017 chief investment officer bij Blue Sky Group, de pensioenuitvoerder van onder meer KLM.

Van 2007 tot en 2015 was hij hoofd aandelen bij Delta Lloyd Asset Management.

TEKST PATRICK BEIJERSBERGEN

Jack Jonk (1969) is chief investment officer bij de Blue Sky Group, de pensioenuitvoerder die is voortgekomen uit de pensioenfondsen van KLM, maar nu zelfstandig opereert. Daarvoor was hij onder meer jarenlang verantwoordelijk voor de aandelenbeleggingen bij Delta Lloyd Asset Management. Een gesprek over de passie voor beleggen, en de valkuilen die het vak soms heeft.

Waar komt uw passie voor beleggen vandaan?

'Dat begon eigenlijk direct nadat ik in 1991 tegen het einde van mijn studie heao bedrijfseconomie stage mocht lopen bij GAK Pensioenfondsen, dat later opging in Achmea. Ik deed daar onderzoek naar de bijdrage van opties aan de aandelenportefeuille en werd meteen gegrepen door het vak.

Na de stage kreeg ik daar een baan aangeboden en werd ik junior portfoliomanager. Toen ik 23 was, beheerde ik de Europese aandelenportefeuille. Ik kreeg daar di-

rect veel verantwoordelijkheid. Dat maakte het ook leuk.

Beleggen is me altijd blijven boeien. Wat ik in die eerste jaren het mooiste vond aan beleggen was het zoeken naar de mooiste aandelen, de strategie van bedrijven doorgronden, modellen maken waar aandelen mee geselecteerd en gewaardeerd kunnen worden. Dat is in de loop der jaren wel wat verschoven. Nu is er bestuurlijke verantwoordelijkheid bij gekomen en ligt de nadruk meer op de grote lijn: zorgen dat er logica in de portefeuilles zit, kijken of een portefeuille past bij de wensen en situatie van de klant. Dat is ook een mooi aspect van dit vak. En omdat wij een groot deel van het beheer aan derden uitbesteden, zie ik nu ook toe op de partijen die het beheer doen, hoe die uitvoering in haar werk gaat, welke zekerheden worden ingebouwd en dat soort dingen. Zo is mijn aandacht in de loop der jaren dus wel wat verschoven, maar dat houdt het vak juist boeiend.'

Wat is uw methodiek en is deze duidelijk afgebakend, of is er ook ruimte voor fingerspitzengefühl?

'Ik heb niet echt één specifieke maatstaf die eruit springt. Het is in ieder

geval belangrijk dat je begint bij de klant met de vraag wat die nodig heeft, wat de verplichtingen zijn, de investment beliefs en de doelstellingen. Bij de inrichting van de portefeuille moet een duidelijke focus zijn op de lange termijn. En de portefeuille dient in meerdere scenario's overeind te blijven. Daarnaast het besef dat je bij beleggingsbeslissingen nooit 100% zekerheid hebt. Met onzekerheid kunnen omgaan is dus ook belangrijk. En in het verlengde daarvan zorgen dat de meeste aandacht uitgaat naar de belangrijkste beslissingen. Zoals de assetallocatie en de impact die een verandering daarin op de portefeuille als geheel heeft.

In iets als fingerspitzengefühl geloof ik eigenlijk niet zo, dat klinkt een beetje alsof je dingen alleen op je gevoel doet. Beleggen is juist een combinatie van kunst en wetenschap, het is iets waarbij je allebei je hersenhelften moet gebruiken.'

Wat is het mooiste van beleggen?

'Als je door de dagelijkse hectiek heen kijkt dan is het mooie van het vak dat je klanten helpt om het leven te kunnen leiden dat ze willen als ze met pensioen gaan. Dat je er alles

VAN KUNST EN WETENSCHAP'



JACK JONK FOTO: BLUE SKY GROUP

aan doet om hiervoor voldoende rendement te behalen. Het is heel verantwoordelijk werk om voor de lange termijn voor iemand anders te beleggen. Je hebt het toch over pensioenen van mensen. Dit jaar zijn wij bijvoorbeeld druk bezig geweest met een framework waarin we actief en passief beleggen per beleggingscategorie tegen elkaar afzetten. Ook hebben we plannen gemaakt om de aandelenportefeuil-

les opnieuw in te richten. Mijn rol daarbij was vooral structuur aanbrengen en kijken wat bij de klanten past, hoe je de wensen invult. Als iedereen dan blij is met het eindresultaat, geeft dat echt wel die kick, dan is het mission accomplished."

Wat beschouwt u als uw grootste mislukking?

'Als je heel lang in aandelen belegt, zitten er altijd wel miskleunen tus-

sen, daar ontkom je niet aan. Een valkuil is wel de ongezonde combinatie van veel vertrouwen in een onderneming en veel moeite hebben om verlies te nemen als de ontwikkelingen tegenvallen. Dat is een fout die ik in het verleden wel gemaakt heb: te lang blijven zitten in een aandeel waar ik allang uit had moeten gaan. Een aandeel in portefeuille moet je eigenlijk elke dag opnieuw in overweging nemen. Dat betekent dat je elke dag opnieuw moet beslissen of je het in de portefeuille houdt. Nietsdoen is dus ook een beleggingsbeslissing.'

Wat doet u naast beleggen?

'Naast beleggen is muziek toch wel mijn grootste passie. Ik zing in een band, of eigenlijk in verschillende bandjes, in uiteenlopende samenstellingen. Toen ik afscheid nam bij Delta Lloyd stond er zelfs een portret in Het Financieele Dagblad met daarboven de kop: 'Delta Lloyd verliest zanger huisband'.

Ik ben gaan zingen omdat al mijn vrienden een instrument speelden en ik niet, dus was dat het enige wat overbleef. Ik vind het erg leuk om te doen. Het heeft natuurlijk niks met beleggen te maken en het is voor mij een prima manier om te ontspannen. Ik vind het leuk om mensen te vermaken en het helpt me in die zin in mijn werk dat ik niet bang ben om op een podium te staan of voor een groot publiek op te treden.' ■

PATRICK BEIJERSBERGEN IS HOOFDREDACTEUR VAN 'EFFECT', HET BELEGGINGSBLAD VAN DE VEB, EN AUTEUR VAN DIVERSE BELEGGINGSBOEKEN.

DOORBELEGGEN OM JE PENSIOEN OP TE KRIKKEN

VALT HET RENDEMENT TEGEN, DAN IS DE UITKERING LAGER

INSTITUTIONEEL

Steeds meer werknemers staan voor de keuze om hun pensioenpot ook na pensionering te blijven beleggen. Het aanbod van 'doorbelegproducten' is beperkt, maar de verschillen zijn aanzienlijk.

TEKST FRANK VAN ALPHEN

Sinds een paar jaar kunnen sommige werknemers kiezen of ze, als ze met pensioen gaan, een vast bedrag per maand willen krijgen of liever een variabele uitkering. Die laatste is afhankelijk van de beleggingsresultaten. Dit is nieuw voor de Nederlandse pensioensector. Een vaste, gegarandeerde uitkering op basis van rente was jarenlang de standaard. Zolang de rente maar hoog genoeg was, waren zowel verzekeraars als gepensioneerden daar dik tevreden mee.

Door de lage rente zakten de vaste uitkeringen echter razendsnel. 'Vroeger rekende ik nog met een factor 20', zegt Michael Bieger van Apple Tree Financieel Adviseurs. 'Dat wilde zeggen dat een bijna-gepensioneerde werknemer met een ton kon rekenen op een uitkering van €5000 per jaar. Tegenwoordig reken ik met een factor 24', aldus Bieger. De verwachte levenslange pensioenuitkering is daardoor aanzienlijk lager.

De overheid reageerde met de Wet verbeterde premieregeling, die sinds eind 2016 van kracht is. Deze reactie was ook ingegeven door druk vanuit de pensioensector. Met name Shell, dat een zogenoemde defined contribution-regeling (dc) had ingevoerd waarbij tijdens de opbouwfase een vast bedrag per maand wordt ingelegd en de uitkering afhankelijk is van behaalde beleggingsresultaten, wilde gepensioneerde deelnemers de mogelijkheid bieden ook dan nog deels in aandelen belegd te blijven.

Doorbeleggen met de garantie op een levenslange variabele uitkering kan alleen bij een verzekeraar of pensioenfonds. Dat zijn de enige partijen die zogeheten langlevensri-

sico's kunnen afdekken. Als een pensioenfonds deze mogelijkheid niet biedt, mag de deelnemer uitwijken naar een verzekeraar.

Aanvankelijk hadden vier verzekeraars een doorbelegproduct op het menu. Dat aantal is geslonken tot drie aanbieders, nadat Delta Lloyd was ingelijfd door NN. ASR en Zwitserleven sleutelen nog aan hun producten.

Sportwagen of cabriolet

Hoewel er maar drie aanbieders zijn, verschillen de producten flink van elkaar. Zo belegt Aegon tweederde van het vermogen in aandelen, terwijl Allianz 68% steekt in vastrentende waarden en varianten met een gegarandeerde uitkering na twintig jaar aanbiedt. NN, dat na de fusie met Delta Lloyd met een nieuw product kwam, zet in op keuzemogelijkheden.

'Voor het overzicht vergelijk ik de producten met auto's', zegt Jeroen Wolfsen van vergelijkingssite MoneyWise. 'Het product van Aegon lijkt op een sportwagen. Je kunt hard, maar er zijn ook risico's. Allianz is meer een cabriolet. Je kunt

AEGON BELEGT VOOR 66% IN AANDELEN; ALLIANZ VOOR MAX 32%



FOTO: HOLLANDE HOOGTE

kiezen tussen het dak open of dicht. Je zit wél vast aan die keuze. NN is ook een cabriolet, maar daar mag je tijdens de rit het dak open of dicht doen.' Om de kosten in de hand te houden, beleggen de verzekeraars de gelden in onderliggende indexfondsen, NN en Aegon in gelieerde fondsen en Allianz in fondsen van BlackRock en Lyxor.

'De uitkering is bij aanvang ruim hoger dan bij een vaste uitkering bij de huidige rente. Dat spreekt uiteraard velen aan', zegt Bieger. 'Deze mensen moeten zich wel realiseren dat de hogere uitkering een voorshot is op later te behalen rendementen. Als het rendement tegenvalt, kan de uitkering ook dalen. Om dat te voorkomen, moeten de beleggingen met ten minste 2,5% renderen.'

Volgens Aegon is het als de klant het risico kan en wil nemen het beste om een aanzienlijk deel in zakelijke waarden, zoals aandelen en vastgoed, te beleggen. 'Het inkomen

uit een dc-pensioen moet je zien in relatie met andere pensioeninkomsten', stelt Frits Bart, directeur pensioenen bij Aegon. 'Iedereen ontvangt sowieso AOW en daarnaast hebben veel ouderen een min of meer gegarandeerd db-pensioen. Er moet een behoorlijk percentage van het dc-pensioen in aandelen zitten om te kunnen profiteren van de verwachte voordelen.'

Zoden aan de dijk

Stel dat een derde van je inkomen afhankelijk is van een doorbelegproduct, dan is het effect op je pensioen ook een derde van het percentage in zakelijke waarden, legt Bart uit. 'Als het product voor 30% in aandelen belegt, is dat dus maar 10%. In een goed jaar leidt een rendement van 10% dan tot een stijging van je totale pensioeninkomen van 1%. Dat zet geen zoden aan de dijk.'

NN biedt een doorbelegproduct in vijf risicoprofielen die variëren van zeer defensief tot offensief. Het

meest agressieve profiel komt in de buurt van Aegon: 60% zit in aandelen en vastgoed.

Allianz pakt de zaken anders aan. De meest offensieve variant zit voor 32% in aandelen. Verder stopt de variabele uitkering na twintig jaar en gaat over op een vaste uitkering. 'Bij ons is het niet mogelijk dat de pot in een slechtweersscenario na pakweg twintig jaar leeg is', zegt Patrick van Loosbroek, manager Leven bij Allianz. 'Dat mag niet gebeuren bij een pensioenvoorziening.'

Aegon laat weten dat de pot ondanks het hoge percentage in aandelen nooit kan leeg raken in een pessimistisch scenario.

Wennen

De aanbieders verwachten dat de klanten moeten wennen aan dit product. Een reden is dat de uitkering niet intuïtief meebeweegt met de beleggingsresultaten. Na een goed beursjaar schiet de uitkering niet opeens omhoog.

Bart: 'Dit jaar hebben we de eerste aanpassing gehad. Bij de meeste klanten is het pensioen iets gestegen als gevolg van goede beleggingsresultaten. De echte test is als we het een keer moeten verlagen. Dat zijn we in Nederland niet gewend.'

Volgens de aanbieders betekent een verlaging niet dat de deelnemer beter voor een vaste uitkering had kunnen kiezen. 'Als de variabele uitkering een keer wordt verlaagd, is de klant meestal nog steeds beter uit dan met een vaste uitkering. Maar het is wel de vraag hoe deelnemers dit ervaren. Het lijkt of ze minder ontvangen. Dat is altijd teleurstellend, ook als je weet dat een vaste uitkering nog minder oplevert', zegt Bart. ■

DE DOLLAR WANKELT ALS WERELDMUNT

'WE STAAN AAN VOORAVOND VAN DE MACHTSTRANSITIE'

DOLLAR EN OPKOMENDE MARKTEN

Lenen in dollars is relatief goedkoop, vooral voor bedrijven en overheden in opkomende markten. Maar het is niet altijd fijn om van dollars afhankelijk te zijn. De status van de 'green back' als wereldreservemunt brokkelt af.

TEKST TIJBBE HOEKSTRA

Het is een opvallende trend: steeds als de waarde van de dollar stijgt, krijgen opkomende markten klappen. In de praktijk gaat een waardevermindering meestal gepaard met een krasser monetair beleid in de Verenigde Staten. Het wordt daarom duurder om te lenen in dollars, iets wat bedrijven en overheden in veel opkomende markten graag doen.

Maar het nadeel van duurdere leningen wordt niet gevolgd door het voordeel van goedkoper exporteren. Dat komt doordat veel opkomende markten onderling niet in elkaars valuta factureren, maar in dollars. 'Het bedrag dat jaarlijks wereldwijd in dollars wordt gefactureerd is een factor 4,7 hoger dan het aandeel van de VS in de wereldwijde vraag. Voor de euro is dit maar 1,2.' Dat zegt Craig Botham, econoom opkomende markten bij Schroders.

Volgens recent onderzoek leidt een stijging van de waarde van de

dollar van 1% door dit nadelige effect zelfs tot een daling van de internationale handel van 0,6%-0,8%.

Hoewel lenen in dollars om allerlei redenen goedkoper kan zijn dan lenen in andere valuta's, heeft het dus ook nadelen. Vraag dat maar aan een willekeurige Turk of Argentijn. Hun beider landen hebben hun munt de afgelopen maanden zien kelderen, vooral door de afhankelijkheid van dollarfinanciering.

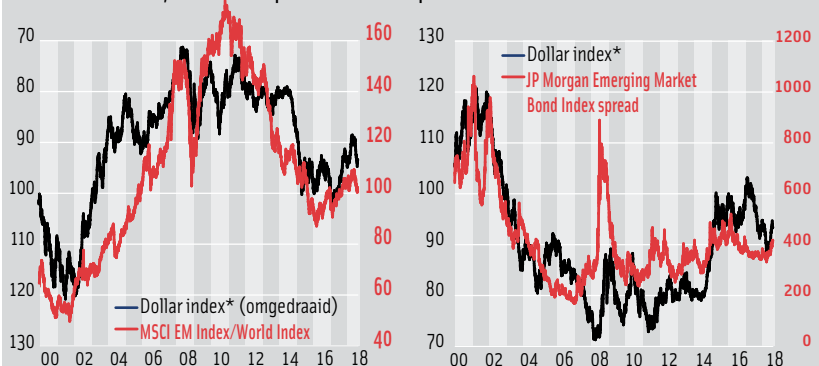
Toch zijn er goede redenen voor de dominantie van de dollar in het

internationale financiële systeem. De Amerikaanse financiële markten zijn veruit de grootste en meest liquide ter wereld en de Amerikaanse centrale bank wordt alom gerespecteerd om zijn onafhankelijke beleid.

Beleggers en bedrijven eisen in ruil voor het accepteren van dollars als betaalmiddel echter wel dat de Verenigde Staten bijdragen aan monetaire stabiliteit, zowel in de VS zelf als internationaal. En juist daar wringt de schoen, zegt Sylvester Eijfinger, hoogleraar financiële markten

De dollar als leider

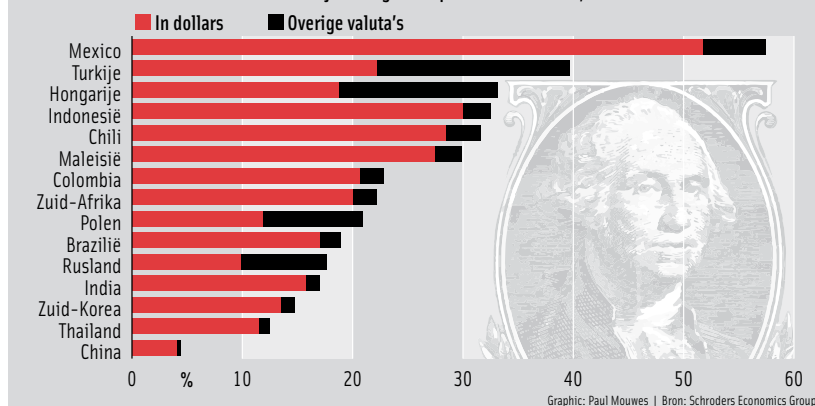
Hoe sterker de dollar, hoe slechter opkomende markten presteren



*Betreft de DXY-index, de waarde van de dollar ten opzichte van een mandje valuta's van handelspartners | Graphic: Paul Mouwes | Bron: Schroders

Schulden in dollars zijn populair

Aandeel van buitenlandse valuta's in bedrijfsleningen in opkomende markten, in %



aan Tilburg University en net terug uit de Verenigde Staten waar hij een halfjaar gasthoogleraar was aan Harvard University. 'De monetaire stabiliteit in de VS is ondergraven door een gebrek aan begrotingsdiscipline. De staatsschuld als percentage van het bbp gaat zeker naar 120% [van 105% in 2017]. De effecten van het beleid van Trump zijn op korte termijn gunstig, maar op lange termijn bepaald niet.'

Druk op de Federal Reserve

Daarmee doelt Eijffinger ook op de druk die president Trump uitoefent op Fed-president Jerome Powell om rustig aan te doen met renteverhogingen. Hij kan dat doen, omdat de Fed niet zo onafhankelijk is als bijvoorbeeld de Europese Centrale Bank. Zo is Powell door Trump benoemd.

De speech die Powell in augustus in Jackson Hole gaf, lijkt er inderdaad op te duiden dat Powell niet ongevoelig is voor politieke druk. De Fed-voorzitter repte toen met geen woord over nieuwe renteverhogingen, maar benadrukte de bereidheid van de Fed de rente weer te verlagen als het economisch minder gaat. Eijffinger: 'De positie van de dollar als sleutelvaluta zal daardoor verzwakken. Hoe snel

dat gaat gebeuren weten we niet, maar dát het gaat gebeuren is wel zeker.'

Maar de grootste dreiging voor de dominante positie van de dollar zit misschien wel in het verlies aan 'soft power' van de Verenigde Staten. 'Door het beleid van Trump en het verlies van internationale geloofwaardigheid wordt die soft power in rap tempo ondergraven. Dat zal onherroepelijk effect hebben op de geloofwaardigheid van de dollar', zegt Jan Dehn, hoofd onderzoek bij opkomendemarktenspecialist Ashmore.

Dehn: 'Trump is in rap tempo bezig de funderingen van het internationale financiële systeem te ondermijnen. Hierdoor lijkt hij nu heel machtig, maar hij brengt zo van binnenuit de internationale leiderschapspositie van de VS in gevaar.'

'ER BREEKT EEN ONZEKERE PERIODE AAN ZONDER ECHT LEIDERSCHAP'

Volgens Dehn realiseren mensen zich onvoldoende dat we aan de vooravond van een wereldwijde machtstransitie staan. 'De financiële markten werden aan de vooravond van WO I beheerst door Groot-Brittannië, en niemand stond erbij stil dat daar ooit een einde aan zou kunnen komen. We zijn nu op precies zo'n moment aanbeland.'

Maar wie zal de regie dan van de VS overnemen, en op welke termijn? 'Er breekt nu een onzekere periode aan zonder eenduidig leiderschap', denkt Dehn. Maar uiteindelijk zal China de leiderschapspositie van de VS overnemen. 'In 2050 is de Chinese economie drie keer zo groot als die van de VS. Bovendien maakt China er werk van om internationaal leider te worden op het gebied van vrijhandel en klimaatverandering.'

Maar is er dan geen grotere rol weggelegd voor Europa? De eurozone is immers het sterkste economische blok ter wereld. Dehn denkt van niet. 'Ik ben zelf Europeaan, dus ik zou het graag zien, maar Europa kan het nooit ergens over eens worden en zal daarom tweede viool blijven spelen.'

Eijffinger is optimistischer: 'De euro gaat op gelijke voet met de dollar komen, met daarnaast twee junior sleutelvaluta, waarschijnlijk de yen en de renminbi.' Volgens Eijffinger is de tijd rijp voor een Europese leiderschapsrol nu de euro in rustiger vaarwater is beland. Alleen een nieuwe schulden crisis kan volgens hem nog roet in het eten gooien.

Uiteindelijk zal echte verandering van onderaf moeten komen. Zolang bedrijven elkaar massaal facturen in dollars blijven sturen, zal aan de sleutelpositie van de 'greenback' geen einde komen. ■

TJIBBE HOEKSTRA IS FINANCIËEL JOURNALIST EN MEDEWERKER VAN FONDSNIEUWS.



Fondsevent 2008-2018



FONDSEVENT: KRAAMKAMER VAN TRENDS, BELEGINGSIDEEËN, KENNIS, INSPIRATIE & EDUCATIE.

Voor de elfde keer op rij heeft Fondsevent plaatsgevonden, **het grootste kennis- en netwerkevent** voor beleggingsprofessionals dat Fondsnieuws jaarlijks organiseert. In deze bijlage vindt u de door fondshuizen op het event gepresenteerde beleggingsideeën: ‘van trends tot transitie’.

Tien jaar geleden, op 22 september 2008, ging de eerste editie van Fondsevent in Rotterdam van start. Er waren ongeveer 500 beleggingsadviseurs en private bankers van de grootbanken aanwezig. Er was sprake van een opwindende en tegelijkertijd wat gespannen en vervreemdende sfeer. Zakenbank Lehman Brothers was namelijk één week eerder ten onder gegaan en de beurzen waren wereldwijd naar beneden gekletterd. De eerste mediaberichten van een implosie van de markten en zelfs van het kapitalisme passeerden de revue. Financiële instellingen moesten aan het infuus van de staat en centrale banken moesten de geldpersen op volle toeren laten draaien om het financiële stelsel overeind te houden.

TRENDS TOT TRANSITIE

De wereld is sindsdien dramatisch aan het veranderen. De digitale revolutie is doorgedrongen tot de haarvaten van economie en samenleving. Fondsevent probeert die ontwikkelingen voor de deelnemende private bankers, vermogensbeheerders en beleggingsprofessionals iedere editie weer te duiden met een dynamisch en interactief plenair programma, terwijl de deelnemende fondshuizen in de break outs hun visie op deze veranderingen geven en vooral ook beleggingsideeën aanreiken die met gebruikmaking van strategieën, asset allocatie en portefeuilleconstructie kunnen worden verwezenlijkt. De elfde editie werd op 24 september gehouden in de

Prodentfabriek in Amersfoort en had als onderwerp ‘Van trends tot transitie’. In het plenaire programma gaf een indrukwekkende line-up van sprekers hun visie op deze verandering van een tijdvak, terwijl in de drie breaks outs dit thema door de negen fondshuizen nader werd uitgewerkt in drie blokken: digitale transitie, duurzame transitie en transitie op de markten.

Die, in deze bijlage bijeengebrachte visies vallen uitdrukkelijk niet onder de verantwoordelijkheid van de redactie. Deze bijlage Investment Ideas is geproduceerd door Yld! - een zelfstandige tak binnen Fondsnieuws die branded content maakt en distribueert voor de financiële sector.

MARKTEN IN TRANSITIE

Allianz GI	46
Invesco	47
Kempen	48

DUURZAME TRANSITIE

ACTIAM	49
NN IP	50
BNP Paribas AM	51

DIGITALE TRANSITIE

Janus Henderson Investors	52
Pictet AM	53
Robeco	54

MARKTEN IN TRANSITIE

FLOATING RATE NOTES: EEN OPLOSSING VOOR EEN NIEUWE REALITEIT

Wereldwijd maken obligatiebeleggers zich op voor een **normalisering** van het monetaire beleid door centrale banken. In een stijgende renteomgeving kunnen Floating Rate Notes aantrekkelijk zijn.

Wat zijn Floating Rate Notes?

De coupon van Floating Rate Notes beweegt mee met de markrente. Hierdoor bieden ze in tegenstelling tot vastrentende obligaties bescherming tegen oplopende rentes.

Waarom nu beleggen in Floating Rate Notes?

In de afgelopen kwart eeuw is de rentevergoeding van staatsobligaties langzaam gedaald. In 1990 was de Amerikaanse tienjaarsrente 8%, nu is dat 3%. In Duitsland en Japan schommelt de tienjaarsrente rond het nul-punt. Weinig beleggers houden er rekening mee dat de rente verder zal dalen.

Op de lange termijn lopen rentes waarschijnlijk geleidelijk op in de wereld doordat economieën blijven aansterken. Als gevolg van de verbeterde economische condities neemt de inflatoire druk toe, wat op zijn beurt de rente verder zal opdrijven.

Met name in ontwikkelde landen maken centrale banken zich op voor het einde van het

ruimhartige monetaire beleid, dat bedoeld was om de negatieve effecten van de financiële crisis te bestrijden. Zij hebben in de afgelopen jaren hun grootschalige obligatie-opkoopprogramma's - die de rente drukten - teruggebracht of stopgezet.

Doordat centrale banken zich terugtrekken uit de markten zullen beleggingen in toenemende mate weer op financiële criteria worden beoordeeld en daarnaar geprijsd. Daardoor eisen obligatiebeleggers van landen en ondernemingen, die zich relatief diep in de schulden hebben gestoken, weer een hogere rentevergoeding voor het extra risico dat zij lopen.

Hebben Floating Rate Notes tijdens eerdere rentestijgingen hun nut bewezen?

Ja. In de afgelopen jaren zijn rentes verscheidene malen scherp opgelopen. In die periodes hebben Floating Rate Notes telkens beter gepresteerd dan obligaties met een vaste coupon. Een blik op de markt voor high yield-




obligaties maakt dit duidelijk. In 2013, toen de Federal Reserve (Fed) voor het eerste hintte op het stopzetten van opkopen van obligaties uit de markt, schoten rentes wereldwijd de lucht in. Begin 2016 stegen rentes scherp toen de angst bij beleggers verdween over de fragiele groei van de wereldeconomie. Na de overwinning van Donald Trump eind 2016 maakte de rente opnieuw een flinke sprong vanwege de verwachting van een hogere Amerikaanse inflatie.

Hoe nu verder?

In de ontwikkelde wereld zal in de komende jaren naar verwachting de rente oplopen. Obligatiestrategieën die daartegen bescherming kunnen bieden, geven kans op betere rendemen-

ten dan traditionele beleggingen in obligaties.

Positieve macro-economische condities en een sterke, wereldwijde vraag van beleggers naar schuldpapier blijven de obligatiemarkt ondersteunen. Floating Rate Notes bieden beleggers zicht op extra inkomsten, terwijl zij kunnen profiteren van rentestijgingen.

Actief en wereldwijd beleggen in obligaties met een variabele coupon zorgt tevens voor een beter risicomanagement, omdat kapitaal in tijden van stress beschermd wordt. Door dynamisch te alloceren naar sectoren en verschillende soorten kredietkwaliteit kan het verwachte rendement worden geoptimaliseerd als zich nieuwe kansen aandienen. 

MARKTEN IN TRANSITIE

OPKOMENDE MARKTEN DWINGEN BELEGGERS TOT SCHERPERE KEUZES

Van veelgetipte beleggingscategorie voor dit jaar naar kwakkelregio. **Hoe verder met de opkomende markten?**

“De economische en politieke problemen zijn structureler dan gehoopt,” zegt beleggingsstrateeg Arnab Das van Invesco.

Een oud liedje klinkt in de opkomende markten. De beleggingscategorie is kwetsbaar voor het geld van buitenlandse investeerders. In de afgelopen maanden heeft de beleggingscategorie het zwaar gehad. De storm, veroorzaakt door de sterkere Amerikaanse dollar en opgelaaide handelsspanningen, is niet overgewaaid, zegt Arnab Das, wereldwijd beleggingsstrateeg voor Invesco. “De wereld is veranderd in het afgelopen jaar,” zegt Das. Hij is verantwoordelijk voor het macro-onderzoek met betrekking tot opkomende markten, Europa, het Midden Oosten en Afrika. Doordat de Verenigde Staten een stapje heeft teruggegaan als hoeder van de wereld slopen er nieuwe risico's in het

internationale systeem, en verdween Goudlokje als sneeuw voor de zon. Het systeem staat niet op instorten, maar een escalatie van de politieke en economische conflicten ligt op de loer. De storm zal bij tijden oplaaien, afvlakken en weer gaan liggen, verwacht de beleggingsstrateeg. “Markten zijn op zoek naar nieuwe balans en de risico's zijn toegenomen.”

STRUCTURELE PROBLEMEN

Das voorziet geen snelle oplossing voor de handelsspanningen, die opkomende markten hard treffen doordat zij een belangrijke schakel zijn in de mondiale productieketen. De rust kan tijdelijk terugkeren als de Verenigde Staten handelsovereenkomsten sluit met Europa en China. Op



Arnab Das

lange termijn keren de spanningen terug omdat de economische en politieke problemen structureel van aard zijn. “Een land als Duitsland dat vergrijsd en met een krimpende beroepsbevolking neigt meer naar sparen dan naar investeren. Het leidt tot grotere, structurele overschotten op de betalingsbalans, terwijl de VS met zijn relatief jonge beroepsbevolking - mede het gevolg van immigratie - juist meer neigt naar investeren. Die trend is niet met beleid te veranderen,” zegt Das. De aanhoudende kracht van de Amerikaanse economie zorgt voor een sterkere dollar en

krappere monetaire condities. Daarmee neemt het risico toe op structurele fragmentatie in de wereldeconomie, zegt Das. In andere markten is zwakte geslopen. “De uitdagingen voor de opkomende markten zijn structureler van aard dan gehoopt, maar ik ben niet extreem negatief. Beleggers hebben een grootschalige handelsoorlog ingeprijsd, maar zover komt het niet. De Verenigde Staten hebben er geen belang bij de wereldeconomie te sluiten. Wel zullen we meer volatilititeit meemaken in opkomende markten en grotere groeiverschillen tussen landen.” Beleggers moeten daarom duidelijker kiezen en hun beleggingen in de gaten houden, onder andere op basis van politieke en economische signalen uit opkomende markten en Washington, zegt Das. Landen met een begrotingstekort en een tekort op de lopende rekening kunnen het beste vermeden worden: zij zijn sterk blootgesteld aan de dollar. “Hoe Beijing omgaat met de druk van Trump zal groot effect hebben op de opkomende markten. Tot nu toe doen de Chinezen het echter goed.”

MARKTEN IN TRANSITIE

HOE DE TRANSITIE DIVIDENDBELEGGER IN DE KAART SPEELT



Onder invloed van innovatie en disruptie lopen aandelenwaarderingen sterk uiteen. Het vooruitlopen op de muziek biedt dividendbeleggers **kansen**. “Voor gezonde bedrijven met sterke kasstromen hoeven wij momenteel weinig te betalen.”

Transities nemen vaak meer tijd in beslag dan mensen denken, zegt Joris Franssen. Hij is sinds 2006 werkzaam als senior portfolio-manager bij het Dividend Team van Kempen Capital Management. Beleggers lopen echter vooruit op de muziek door

disrupters het voordeel van de twijfel te geven en de potentiële verliezers van disruptie flink af te straffen. Met als resultaat dat sinds de eeuwwisseling waarderingsverschillen niet zo sterk zijn geweest als nu het geval is. “De waarderingen van disrupters worden te veel naar het heden

gehaald, terwijl bedrijven met meer traditionele verdienmodellen als volledig ontwricht worden gezien. Die mismatch biedt kansen.”

De investeringsmogelijkheden in het hoog-dividenduniversum nemen als gevolg van de transitie in de wereld snel toe, zegt Franssen. Neem de autosector, waar weinig wordt betaald voor aandelen van autofabrikanten die winst maken en een gezonde kasstroom laten zien, terwijl er een stevig prijskaartje hangt aan het aandeel van bijvoorbeeld het verlieslijdende Tesla. De kans is bovendien aanzienlijk dat makers van auto's met verbrandingsmotoren de slag met de elektrische auto winnen, zegt de portfoliomanager. “Zij kunnen anticiperen op de verandering door slim te kijken naar wat Tesla doet. Het is niet altijd een voordeel om first mover te zijn in een markt.”

FONDS

Het Kempen Global High Dividend Fund N.V. vierde november vorig jaar zijn tienjarig bestaan. In de tien jaar heeft het fonds met een gemiddeld jaarlijks rendement van 6,9%* zowel categoriegenoten als de benchmark het nakijken gegeven. Dat komt volgens de onafhankelijke fondsenvergelijker Morningstar mede door het gedisciplineerde beleggingsproces, dat scherp let op

dividendrendement, waardering en kapitaaldiscipline. Het beleggingsteam houdt bovendien ook als het even iets minder gaat vast aan zijn uitgangspunten. “We zijn niet per se op zoek naar de allergeoedkoopste aandelen, maar naar stabiele bedrijven die hun dividend kunnen handhaven of laten groeien in de toekomst,” zegt Franssen.

Markten bevinden zich op een kantelpunt. De rente stijgt in veel delen van de wereld, en beurzen zijn beweeglijker geworden. Hoe reageren hoog-dividendaandelen in de regel op zo'n regime? “Een dividendstrategie heeft het vaak lastig bij sterk stijgende beurzen, met name als de stijging veroorzaakt wordt door een klein stukje van de markt. Met pijn en moeite zijn we de afgelopen jaren erin geslaagd de markt voor te blijven, maar dat is een hele prestatie geweest. Het is moeilijk voor te stellen dat de markt in dit tempo blijft groeien. Een belegger moet blij zijn met 5% rendement bij een veel hogere volatiliteit. In zo'n omgeving helpt een bovengemiddeld dividendrendement doordat het een veel groter deel zal uitmaken van het totaalrendement.”

Voor meer informatie: kempen.com/nl/asset-management/high-dividend

*Rendementen zijn inclusief herbelegging van uitgekeerde dividenden en na aftrek van lopende kosten. Rendement van het Kempen Global High Dividend Fund N.V., share class N, per 30 juni 2018 [ISIN NL0006089229].

DUURZAME TRANSITIE

VERANTWOORD BELEGGEN: DE BASIS VOOR IEDEREEN

Iedereen wordt een verantwoorde belegger. Daarvan is Colette Grosscurt, responsible investment officer bij ACTIAM, overtuigd.

ACTIAM maakt onderscheid tussen duurzaam en verantwoord beleggen. Verantwoord beleggen gebeurt op basis van minimale eisen waaraan iedere belegging moet voldoen, vaak op basis van internationale standaarden. "In het geval van duurzaam beleggen worden actiefkeuzes gemaakt op milieue, maatschappij en goed ondernemingsbestuur, waarvan het financiële effect op lange termijn zichtbaar is. Daarom zal verantwoord beleggen nooit echt populair worden. Ondanks dat veel onderzoek is gedaan naar het verband tussen verantwoord beleggen en rendement, blijft het mantra bij beleggers: ik wil het alleen zolang het geen rendement kost", zegt Grosscurt. Meerdere recente onderzoeken, waaronder één onder 400 bedrijven in samenwerking met de Universiteit van Utrecht, leverden ACTIAM het bewijs dat beursgenoteerde bedrijven die verantwoord ondernemen de beste aandelenrendementen opleveren. Ze zijn namelijk beter voorbereid op de toekomst. Grosscurt, binnen ACTIAM onder andere verantwoordelijk voor de impactmeting van



portefeuilles, is er daarom van overtuigd dat op termijn iedereen een verantwoorde belegger wordt, ook als dat niet direct het gewenste rendement oplevert. "Beleggers hebben daarnaast de plicht en de gelegenheid om zich te verdiepen in duurzaamheidsrisico's en -kansen die zich in de portefeuilles voordoen."

LAND, WATER EN KLIMAAT

ACTIAM wil actief beleggen in bedrijven, die positief bijdragen aan de toekomst en de 17 Sustainable Development Goals (SDG's) van de Verenigde Naties. De focus ligt hierbij op de thema's land, water en klimaat omdat die financieel en maatschappelijk materieel zijn. Aan elk van de thema's zijn doelstellingen opgehangen. "Voor klimaat is de doelstelling 40% minder CO₂-uitstoot in 2040 en voor land géén ontbossing meer in 2030. Ook willen we voor water een neutrale beleggingsportefeuille in 2030,


onder andere door duurzaam beheer van water en sanitaire voorzieningen voor iedereen", aldus Grosscurt.

ACTIAM kan als een van de weinige vermogensbeheerders zeggen dat het over de hele lijn assets op basis van ESG-principes beheert. Duurzaamheidsinformatie is structureel geïntegreerd in het beleggingsproces. Voor landen en bedrijven waarin wordt belegd, worden ESG-scores gemaakt, die op alle beleggingsproducten worden toegepast. "Die ESG-score geeft



Colette Grosscurt

zowel uitdrukking aan het beleid als aan het gedrag van een bedrijf, want het verschil tussen woord en daad is soms groot", zegt Grosscurt.

Door ESG-informatie te combineren met financiële informatie, kan ACTIAM beleggen in bedrijven die zowel financieel als qua maatschappelijke impact aantrekkelijk zijn. De vermogensbeheerder streeft naar een zo hoog mogelijke ESG-score, altijd hoger dan die van de benchmark. "In de praktijk betekent dit dat bedrijven waarmee we in dialoog zijn vanwege schending van onze principes een lagere ESG-score krijgen. Toonaangevende bedrijven of bedrijven die bijdragen aan de focusthema's klimaat, water en land krijgen een hogere ESG-score. Als het mogelijk is om in gesprek te gaan met een bedrijf over verbeteringen dan doen wij dat. Een bedrijf dat geen verbetering toont, sluiten wij uit", besluit Grosscurt. 

DUURZAME TRANSITIE



MOET DUURZAAM BELEGGEN AMBITIEUZER?

Impactbeleggen gaat extra rendement opleveren. Bedrijven zullen worden beloond voor hun **positieve impact** op de maatschappij en het milieu, en gestraft voor slechte producten.

Impactbeleggen heeft als doel om naast een meetbare, positieve impact op het milieu en de maatschappij een positief financieel rendement te generen. Willem Schramade, senior portfoliomanager Impact Investing bij NN Investment Partners (NN IP), noemt het een ambitieuze vorm van duurzaam beleggen. "Duurzaam beleggen gaat er nog te veel over of een bedrijf zich goed gedraagt ten opzichte van concurrenten. Aan de vraag of producten duurzaam zijn, wordt vaak voorbijgegaan. Ook wordt niet goed gekeken of een bedrijf voorbereid is op de transitie naar duurzamere economie."

Impactbeleggen is een groeiende vorm van beleggen met enorm potentieel: de wereld verbeteren en financiële rendementen realiseren, die bijdragen aan de 17 duurzame ontwikkelingsdoelen (SDG's) van de Verenigde Naties. Het rendement van 18% in 2017 - circa het dubbele van het marktgemiddelde - van het NN Global Sustainable Opportuni-

ties Fund bewijst het gelijk van Schramade, dat bedrijven beloond worden voor positieve impact. "Impact en financieel rendement gaan grotendeels hand in hand, zolang het om innovatieve en concurrerende bedrijven gaat. Deze bedrijven zijn veelal winstgevender, en hebben vaak betere groeivoorzichten."

PORTEFEUILLE

Bij het NN Global Sustainable Opportunities Fund begint iedere belegging met de vraag: heeft een bedrijf positieve impact? Als het niet duurzaam is, hoe kan het dan een lange-termijnbelegging zijn? De tweede vraag is: is de positieve impact winstgevend? Ten slotte worden de 17 SDG's opgedeeld in acht thema's, variërend van de transitie naar een CO2-armere economie tot en met financial inclusion. Het levert een lijst op van 200 tot 300 bedrijven, die ten grondslag liggen aan een portefeuille van circa 45 aandelen. De uitdaging is om de positieve impact van deze bedrijven op

milieu en maatschappij in een getal te vatten, zegt Schramade. Daartoe maakt het beleggingsteam gebruik van de rapportages van de bedrijven zelf, van wetenschappelijk onderzoek en van gegevens van internationale organisaties als de Wereldbank en de Verenigde Naties. "We weten dat de bedrijven waarin we beleggen een kleinere ecologische voetafdruk hebben, innovatiever zijn en werknemers beter behandelen. We kunnen per bedrijf



Willem Schramade

inzichtelijk maken hoe de investering de SDG's dichterbij brengt. De volgende stap is het daadwerkelijk meten van impact, en het daarover rapporteren aan beleggers."

Omdat rapportages van bedrijven en analisten op zichzelf ontoereikend zijn voor het objectief meten van impact is engagement met de bedrijven waarin wordt belegd een essentieel onderdeel van de strategie, zegt Schramade. Die 'goede gesprekken' gaan niet alleen over impact, maar ook bijvoorbeeld over de vraag of het bedrijf behoorlijk wordt bestuurd en hoe wordt gerapporteerd over impact. "Ik zit niet te wachten op bedrijven, die zeggen bij te dragen aan een ontwikkelingsdoel, en voor het gemak vergeten dat ze het milieu verpesten of een ongezond product maken. Verder moeten ze goed worden bestuurd en innovatief zijn om de gewenste impact te bereiken. Engagement heeft ertoe geleid dat we van een aantal bedrijven afscheid hebben genomen. Impact zien is impact maken." ■

DUURZAME TRANSITIE

ELEKTRISCH RIJDEN BIEDT VOORAL KANSSEN BUITEN DE BATTERIJ

Elektrisch rijden zal eerder de **norm** zijn dan verwacht, maar het precieze introductietempo hangt af van de kosten van batterijen. Beleggingskansen dienen zich echter vooral buiten de accu aan.

Het tempo waarin elektrisch rijden doorbreekt hangt sterk af van hoe snel de kosten van batterijen dalen, zegt portfoliomanager Justin Winter van Impax Asset Management, een deelneming van BNP Paribas Asset Management, gespecialiseerd in duurzaam beleggen. De prijs is snel omhoog gegaan, van 1000 Amerikaanse dollar per kilowattuur in 2010 naar 209 dollar vorig jaar. Als dat tempo aanhoudt, is het volgens Bloomberg na 2020 goedkoper om een elektrische auto aan te schaffen dan een met een verbrandingsmotor.

Winter rekent erop dat de doorbraak van elektrisch rijden eerder dan verwacht een feit zal zijn. Grote technologiebedrijven omarmen de automarkt, regeringen stimuleren de elektrische auto en consumenten zijn eerder geneigd een door accu's aangedreven



Justin Winter, Impax Asset Management

auto te kopen, en best bereid om iets meer te betalen. Hij zegt niet verbaasd te zijn als rond 2030 30% tot 40% van de voertuigen op de weg deels of volledig door elektriciteit wordt aangedreven. "Het dieselschandaal bij Volkswagen heeft voor een ommekeer gezorgd. Ik zie het als een sleutelmoment in de geschiedenis van het transport. Het heeft niet alleen grote impact gehad op Volkswagen zelf, maar ook op regeringen en consumenten." De doorbraak van elektrisch rijden kent ook onzekerheden, stelt Winter. Want hoe gaan regeringen om met het vooruitzicht van lagere accijnzen? En hoe reageren consumenten op het feit dat de inruilwaarde van tweedehands elektrische auto's lager is dan reguliere auto's vanwege batterijkosten? Kan de infrastructuur tijdig worden gerealiseerd om al die nieuwe elektrische voertuigen van brandstof te voorzien?

Hoewel batterijkosten sterk bepalend zijn voor de doorbraak van het elektrisch rijden, liggen de beste kansen voor beleggers niet bij de makers ervan, zegt Winter. "Het is een kapitaalintensieve sector met te veel spelers, een matig rendement op hun investeringen, overcapaciteit en een risico op *stranded assets*." Hij is vooral gecharmeerd van be-



drijven, die met kritische componenten en technologie bijdragen aan de snelle groei van elektrisch rijden. Zoals de makers van elektronica, die het vermogen regelen van elektrische auto's of zorgen dat auto's energie-efficiënt rijden. "Halfgeleiderfabrikanten zijn ook interessant doordat elektrische auto's complexer worden."

CHINA IS DE SLEUTEL

De markt voor hybride en elektrische auto's groeide 54% op jaarbasis in 2017, volgens het Internationaal Energie Agentschap. Op alle wegen in de wereld bij elkaar rijden nu drie miljoen (deels) elektrisch aangedreven auto's, nog altijd een fractie van het totale aantal auto's in de wereld dat door Navigant Research

op meer dan een miljard wordt geschat. Van de miljoen elektrische auto's die vorig jaar wereldwijd werden verkocht, werd de helft afgenomen in China, de grootste markt in de wereld voor elektrische auto's.

De sleutel tot elektrisch rijden is China, zegt Winter. "Beijing heeft heel veel redenen om elektrisch rijden te stimuleren. Chinese automakers zijn niet succesvol buiten China. Met elektrische auto's willen zij daar verandering in brengen. Tegelijkertijd wil Beijing met elektrisch rijden de vervuiling in de steden terugdringen." ■

Voor meer beleggingsexpertise van BNP Paribas Asset Management: investors-corner.bnpparibas-am.com

DIGITALE TRANSITIE

AI-REVOLUTIE VLIEGWIEL VOOR TECHBEDRIJVEN

Onder invloed van artificiële intelligentie (AI) schakelt de **transitie** in de wereld een tandje bij. Het stelt technologiebedrijven in staat om in een groot aantal **nieuwe bedrijfstakken** marktaandeel te veroveren.

Doordat de langetermijntrend van technologische innovatie en disruptie de politieke en macro-economische kortetermijnfactoren aftroeft, hebben technologieaandelen meer te bieden dan wereldwijde aandelen. Dat zegt Alison Porter, portfoliomanager van het Global Technology Team bij Janus Henderson Investors. “De technologiesector heeft het de afgelopen tien jaar ruim twee keer zo goed gedaan als de markt. Wij denken dat die outperformance kan aanhouden. We staan aan de vooravond van de vierde golf van technologische innovaties, die wordt gedreven door kunstmatige intelligentie. AI zorgt voor veel nieuwe toepassingen en data, terwijl het honderden miljarden apparaten aan elkaar zal knopen.”

Technologiebedrijven blijven hoge winsten genereren, investeren fors in onderzoek en ontwikkeling, en stimuleren innovatie en ontwrichting in andere bedrijfstakken. Uit de kwartaalrapportages van deze ondernemingen wordt duidelijk

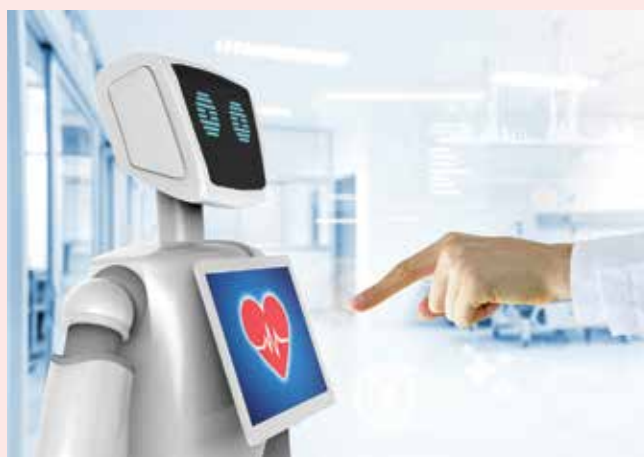
dat het snel gaat met de verspreiding van diensten op het gebied van de cloud kunstmatige intelligentie. Zoals Alexa van Amazon. “Kunstmatige intelligentie heeft niets te maken met een futuristische film als Blade Runner; het gaat over hard- en software die zichzelf blijft verbeteren en responsive is,” zegt Porter.

KUNSTMATIGE INTELLIGENTIE

Volgens het onderzoeksbureau Gartner ontketent kunstmatige intelligentie de komende tien jaar waarschijnlijk een revolutie binnen het bedrijfsleven. Dat maakt het klimaat voor technologiebedrijven gunstig doordat zij in een groot aantal bedrijfstakken nog een flink



Alison Porter



marktaandeel kunnen veroveren met kunstmatige intelligentie, zegt Porter. “Hoewel AI nog in de kinderschoenen staat en de hype op sommige vlakken overdreven is, zal het waarschijnlijk meer industrieën op zijn kop zetten met versturende technologieën dan gedacht. Daarnaast investeren bedrijven royaal in technologie om de infrastructuur van de volgende generatie te ontwikkelen, die nodig is voor cloud- en AI-diensten.”

De portfoliomanager noemt de transportsector, de energiesector en de gezondheidszorg voorbeelden van sectoren waar in de komende jaren kunstmatige intelligentie naar verwachting een sterk ontwrichtende rol gaat spelen. “De elektrificering van transport is al gaande en de zelfrijdende auto komt eraan. Een klein deel van de mensen koopt geen auto meer omdat

die het grootste deel van de tijd ongebruikt op een parkeerplaats staat. In de gezondheidszorg kan kunstmatige intelligentie de kosten drukken. De overname van online apotheek PillPack door Amazon is een voorbode van de disruptie die deze sector wacht.” Profiteren van disruptie vraagt om zorgvuldig navigeren op de hypecyclus, zegt Porter. Beleggers raken geregeld te vroeg te enthousiast over het potentieel van een technologie, die de status van het beloofde wondermiddel waarvan het resultaat nog moet blijken, vaak niet is ontgroeid. De internetbubbel is het beste voorbeeld van hoe desastreus de mismatch tussen verwachtingen en waarderingen op rendementen kan uitwerken. “Ons doel is om te investeren in de juiste technologieën op het juiste moment op het juiste evaluatieniveau,” besluit de portfoliomanager. ■

DIGITALE TRANSITIE

DE SLIMME STAD ALS BELEGGENSKANS



Technologie, efficiëntere infrastructuur en een hogere kwaliteit van leven kunnen steden niet alleen leefbaar houden, maar ook slimmer maken. Een **markt van duizenden miljarden euro's** die beleggers kansen biedt.

De wereld verstedelijkt in hoog tempo. Voor 2050 zal naar verwachting 66% van alle mensen in de stad wonen. In de ontwikkelde wereld is dat zelfs meer dan 90%, maar een groot deel van de verstedelijking vindt plaats in ontwikkelingslanden. Steden groeien niet alleen als kool; ze nemen ook circa 80% van de wereldwijde economische groei voor hun rekening, zegt Marie-Laure Schaufelberger, productspecialist thematische aandelen bij Pictet Asset Management (AM). "Smart cities laten een hogere economische groei zien dan andere steden. Die economische activiteit heeft

echter een schaduwkant; steden zijn verantwoordelijk voor een groot deel van de energieconsumptie en CO₂-uitstoot. Om de kwaliteit van leven voor inwoners te verbeteren, moeten steden duurzaam groeien." De wereldwijde grote trek naar de stad stelt beleidsmakers dus op allerlei vlakken voor uitdagingen. Een slimme stad moet kansen bieden aan iedereen, inclusief toegang tot basisvoorzieningen als schoon drinkwater, schone lucht, huisvesting, energie en transport. Een toenemend aantal bedrijven helpt steden slimmer en efficiënter te maken, door inzet van nieuwe technologieën, innovaties en data. "Slimme

steden richten zich op het aanwenden van infrastructuur, informatie en technologie om de kwaliteit en prestaties van stedelijke diensten te verbeteren en zo de problemen voor inwoners op te lossen", aldus Schaufelberger.

SMART CITIES

Thematisch beleggen biedt een alternatief ten opzichte van traditioneel beleggen door een focus op specifieke thema's en/of sectoren. Smart cities is een nieuw thema bij Pictet AM. De vermogensbeheerder is met ruim twee decennia ervaring een erkende themabelegger. Pictet AM heeft 163 miljard euro onder beheer, waarvan 42 miljard euro in

meerdere (multi)themafondsen. Het eerste themafonds van Pictet AM - biotechnologie - stamt uit 1995, maar het aanbod is intussen veel breder: van robotica, water tot en met gezondheid. Het Smart City fonds van Pictet AM belegt in bedrijven die op drie verschillende manieren bijdragen aan slimmere steden. Bedrijven die zich bezighouden met het design, de planning, bouw en financiering van steden van de toekomst. Bedrijven die diensten leveren om de stad te laten functioneren, zodat er water uit de kraan stroomt, de bussen rijden en het vuilnis wordt opgehaald. Daarnaast bedrijven die de kwaliteit van wonen en werken in de stad verbeteren: de menselijke factor. "Steden bestaan niet alleen uit beton en steen, maar ook uit mensen die er wonen, werken en ontspannen. De kwaliteit van leven is ontzettend belangrijk voor de slimme stad", zegt Schaufelberger.

Het leidt tot een portefeuille met een overweging naar ondernemingen uit de sectoren mobiliteit en vervoer, grondstoffenmanagement, infrastructuur, vastgoed, duurzaam en technologieën, gericht op een leefbare en slimme stad. Schaufelberger noemt Singapore een goed voorbeeld van zo'n slimme stad. "Een substantieel deel van de CO₂-uitstoot daar is het gevolg van transport van vers voedsel en drinken van en naar de stad. Stadsboerderijen moeten de uitstoot terugdringen. Het stadsbestuur meet op allerlei manieren de impact van zulke besluiten." ■

DIGITALE TRANSITIE

FINTECH OF TECHFIN? THAT'S THE QUESTION

Fintechbedrijven en traditionele financiële instellingen hebben elkaar hard **nodig**. Of het nu fintech of techfin wordt genoemd: dat **huwelijk** biedt kansen, zegt Jeroen van Oerle van het Robeco Global FinTech Equities fonds.

FinTech gaat de financiële sector opschudden, is de verwachting. In sommige gevallen is de transitie duidelijk zichtbaar, zoals in het elektronische betalingsverkeer. Doordat de banken betalingen zagen als een kostenpost zijn ze voorbij gestreefd door bedrijven als Adyen, Square en PayPal, die betalingen als bron van data en klantengagement beschouwen. "Hierdoor zijn er andere partijen in de markt gekomen met betere oplossingen dan die welke veel banksystemen bieden. Dat stukje markt zijn veel banken waarschijnlijk voorgoed kwijtgeraakt," aldus Van Oerle.

Daarnaast zijn banken bezig hun verouderde IT te moderniseren. Veel banken hebben aparte systemen voor hypotheek, sparen, lenen, verzekeren, die niet of nauwelijks met elkaar communiceren. Dat maakt het complex om de totale financiële situatie van klanten te overzien. "Banken, verzekeraars en vermogensbeheerders stappen momenteel over

op een of twee systemen, die de klantgegevens netjes bundelen. Die transitie maakt het verschil duidelijk tussen banken die in de toekomst competitief blijven en banken die de achterstand niet meer kunnen goedmaken," zegt Van Oerle.

INNOVATIESLAG

Soms zijn de winnaars en verliezers van de innovatieslag in de financiële sector duidelijk aan te wijzen, zoals bijvoorbeeld in het elektronische betalingsverkeer. In dat geval wordt de positie verhoogd, die het Global Fin-



Jeroen van Oerle



Tech Equities fonds inneemt. In andere gevallen bevindt de techniek of innovatie zich in een zeer vroege fase, en is de ontvrichting nog onvoldoende ver gevorderd. Zoals in het geval van blockchain of robo-advies. Wat houdt dat in voor de aandelenselectie? "Goed spreiden en verscheidene aandelen in een mandje bij elkaar brengen doordat de winnaar onduidelijk is," zegt de portfolio-manager. "Het is dan belangrijk om een duidelijke splitsing toe te passen tussen hype en realiteit." Met twee miljard mensen op aarde die hun financiën niet of slechts deels hebben geregeld is het potentieel van FinTech groot. Ligger daar vooral de kansen

voor het fonds? "Financiële inclusie maakt als thema onderdeel uit van het beleggingsproces, en is een belangrijke groeidrijver. Het gaat niet alleen over ontwikkelingslanden zoals China en Afrika; 20% van de Amerikanen beschikt over een bankrekening, maar is onvoldoende vermogend om toegang te krijgen tot andere financiële diensten. FinTech zorgt daarnaast ervoor dat de middenklasse zijn financiën beter op orde krijgt. Denk aan pensioenen, beleggingen en hypotheek. De derde pijler van de strategie is groei, die voortkomt uit de vernieuwing van producten en diensten," besluit de portfolio-manager. ■

INVESTMENT OUTLOOK 2019

SAVE THE DATE



BARBARA BAARSMA

Donderdag 29 november 2018

14.00 tot 18.00 uur

2018 had een jaar moeten zijn met een 'gouden lok' voor beleggers. In plaats daarvan wachtte hen een gevoel van ongemak door handelsconflicten, populisme, nationalisme en volatiele financiële markten.

Er waren ook lichtpuntjes. 2018 was het jaar dat duurzaam beleggen vaste grond onder de voeten kreeg, markten aan de terugkeer naar 'normaal' begonnen en Apple en Amazon 1.000 miljard dollar waard werden op de beurs.

Zal in 2019 de rust terugkeren of staan we aan het vooravond van een langere periode van ongemak? De rente loopt op in veel delen van de wereld, en deze lange economische cyclus lijkt in de blessuretijd te zijn aanbeland. Wat zijn de gevolgen voor obligatie- en aandelenmarkten? En zetten alternatieve beleggingen zich nog nadrukkelijker in de etalage?

Tijdens de Investment Outlook 2019 van Fondsnieuws duiden topeconomen en beleggingsexperts het beleggingsjaar 2019. Barbara Baarsma, directeur kennisontwikkeling bij Rabobank en hoogleraar economie aan Universiteit van Amsterdam, geeft haar economische visie op het komende jaar.

Bent u geïnteresseerd? Kijk voor meer informatie op: fondsnieuws.nl/events



ACTIVE IS: STAYING AFLOAT WHEN INTEREST RATES RISE

Allianz Global Floating Rate Notes Plus

Upgrade your bond portfolio through an innovative blend of Floating Rate Notes across the rating spectrum with an average investment grade rating, along with diversification into Floating Rate Notes securitisations.^{1,2}

Benefit from rising interest rates: maintain flexibility with global Floating Rate Notes and capitalise on interest rate hikes.¹

Earn more than cash! An attractive combination of bonds from various Floating Rate Notes segments provides opportunities for higher medium-term returns than cash.^{1,3,4}

Get active at: nl.allianzgi.com/nl-nl/pro

For fund distributors
and professional
investors only

Value. Shared.

¹ A performance of the strategy is not guaranteed and losses remain possible.

² This is for guidance only and not indicative of future allocation.

³ The statements contained herein may include statements of future expectations and other forward-looking statements that are based on management's current views and assumptions and involve known and unknown risks and uncertainties that could cause actual results, performance or events to differ materially from those expressed or implied in such statements. We assume no obligation to update any forward-looking statement.

⁴ Past performance is not a reliable indicator of future results.

Investing involves risk. The value of an investment and the income from it may fall as well as rise and investors might not get back the full amount invested. This is a marketing communication issued by Allianz Global Investors GmbH, www.allianzgi.com, an investment company with limited liability, incorporated in Germany, with its registered office at Bockenheimer Landstrasse 42-44, 60323 Frankfurt/M, registered with the local court Frankfurt/M under HRB 9340, authorised by Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (www.bafin.de).

Allianz 
Global Investors