



AAN DE KETTING VAN DE ECB

BELEGGER VERLIEST ZIJN SPEELVELD

**KOMMER VAN TRIGT (DNB),
DE MINST BENIJDE CIO**
PAGINA 10-11

**RENDEMENTEN OP DE SCHOP
DOOR NEGatieve RENTE**
PAGINA 18-19

**MIFID II JAAGT BEGINNENDE
BELEGGER SCHRIK AAN**
PAGINA 37-38

ACTIEF BEHEER OM ALFA NA TE STREVEN.

Bij PGIM zijn wij van mening dat beleggingsstrategieën die er louter naar streven om de benchmark te kopiëren te veel kansen laten schieten.

Volgens ons is een actief beheer van verschillende activaklassen dé manier om alfa te identificeren en bereiken.

We zien bijvoorbeeld dat technologie elke sector transformeert, van energie over vastgoed tot retail. De winnaars op lange termijn zullen de bedrijven zijn die het snelst innoveren.

Onze 1200 beleggingsprofessionals in 37 kantoren over de hele wereld zoeken naar die kansen.¹

Professionele beleggers kunnen samenwerken met PGIM om de beleggingsgevolgen van baanbrekende technologie te verkennen op pgim.com

Aan alle beleggingen zijn risico's verbonden, waaronder het mogelijk verlies van kapitaal.



VASTRENTENDE EFFECTEN | AANDELEN | VASTGOED | ALTERNATIEVE PRODUCTEN | PRIVATE SCHULDEN

Alfa is het positieve of negatieve rendement van een belegging in vergelijking met een geschikte standaard, doorgaans een groep beleggingen die bekendstaat als een marktindex. Deze informatie is niet bedoeld als beleggingsadvies en is geen aanbeveling over het beheren of beleggen van activa. Beleggingen gaan gepaard met het beleggingsrisico, inclusief het risico van verlies van de belegde hoofdsom.

¹ Gegevens per 31-03-19.

© 2019 Prudential Financial, Inc. (PFI) en haar verbonden entiteiten. PGIM, Inc. is de voornaamste vermogensbeheertak van PFI en is als beleggingsadviseur geregistreerd bij de Amerikaanse Securities and Exchange Commission. PGIM is een handelsnaam van PGIM, Inc. en haar wereldwijde dochtermaatschappijen en aangesloten ondernemingen. In het Verenigd Koninkrijk en verschillende andere Europese rechtsgebieden wordt de informatie uitgegeven door PGIM Limited, een indirecte dochtermaatschappij van PGIM, Inc. Aan PGIM Limited (statutaire zetel: Grand Buildings, 1-3 Strand, Trafalgar Square, London, WC2N 5HR) is vergunning verleend door, en zij staat onder toezicht van, de Financial Conduct Authority in het Verenigd Koninkrijk (onder het registratienummer 193418) met het recht bedrijfsactiviteiten uit te voeren in verschillende rechtsgebieden in de EER. Dit materiaal wordt uitgegeven aan personen die professionele cliënten of in aanmerking komende tegenpartijen zijn in het kader van de Conduct of Business van de Britse Financial Conduct Authority. PGIM, Inc. is vrijgesteld van de verplichting om een Australian Financial Services-vergunning te hebben in het kader van de Australische Corporations Act 2001 voor financiële diensten. PGIM, Inc. is vrijgesteld op grond van het feit dat zij onder toezicht van de Securities and Exchange Commission valt krachtens de wetten van de Verenigde Staten van Amerika, met inbegrip van de toepasselijke deelstaatwetten en de toepassing van Class Order 03/1100 van de ASIC. De wetten van de Verenigde Staten van Amerika verschillen van de Australische wetten. In oktober 2004 ontving PGIM, Inc. een vergunning voor discretionair beleggingsbeheer in Zuid-Korea. Het is haar bijgevolg toegestaan rechtstreeks aan Zuid-Koreaanse beleggers discretionaire beleggingsbeheerdiensten te leveren.

Prudential Financial, Inc. van de Verenigde Staten heeft geen banden met Prudential plc, waarvan het hoofdkantoor in het Verenigd Koninkrijk is gevestigd. Het logo van PGIM en het rotsontwerp zijn dienstmerken van PFI en haar verbonden entiteiten, en zijn in veel rechtsgebieden over de hele wereld geregistreerd. Alleen voor professionele beleggers. 1114-1400 TECH-XGL

VOORWOORD

Enkele jaren geleden, ik schat 2016, zat ik met enkele obligatiebeleggers op het terras van een restaurant in Amsterdam aan de lunch. Het was een zonovergoten dag. De salade was goed, het gesprek levendig. President Mario Draghi passeerde de revue, alsook het ECB-beleid dat de markten toen al deed duizelen. Kwantitatieve verruiming was in volle gang, de geldpersen draaiden overuren. De herfinancieringsrente was door de ECB naar 0% gebracht. De disgenoten vuurden grote woorden op me af. Ze hadden weinig fiducia in de efficiency ervan. Ze spraken van een 'japanificatie' van de eurozone, van een monetair beleid dat in een 'alien world' was terechtgekomen en van Mario Draghi als onze eigen Wizard of Oz.

Het bizarre aan het ECB-beleid was dat op de financiële markten toen al niemand er echt in geloofde, maar dat allen bereid waren de zegelring van de Italiaanse grootmeester te kussen. Wil je namelijk rendement maken dan moet je je voegen naar de grootste, meest kapitaalcrachtige speler in de markt, in dit geval de ECB. De centrale bank joeg met zijn 'forward guiding' de markten voor zich uit: dalende yields, stijgende prijzen, wat financiële instellingen ertoe verleidden hun obligaties en ander schuld papier aan de hoogste bieder te verkopen: de ECB. De verkopers gingen als lemmingen het ravijn in. Maar toch waren ze blij. Kortetermijnwinst heet dat.

Per saldo heeft het beleid te weinig opgeleverd: de inflatiedoelstellingen worden niet gehaald, terwijl in een aantal landen nog altijd verhoudingsgewijs te veel gespaard en te weinig geconsumeerd wordt. De rekening van dat beleid: € 2600 mrd. Met dat speelgoedgeld heeft de bank de obligatiemarkt zo woest afgegraasd dat er voor pensioenfondsen, spaarders en verzekeraars in ankerlanden als Nederland en Duitsland geen coupon met een positief reëel rendement meer te vinden is. Daarmee lopen de langetermijndoelstellingen van hele volksstammen gevaar.

Na het jongste besluit van de ECB, afgelopen september, zijn we in een volgende fase beland: de japanificatie waar de obligatiebeleggers aan de dis van spraken, is een feit. De analyse 'lower for longer' is bijgesteld naar 'negative forever'. Bank of America Merrill Lynch heeft becijferd dat het meer dan acht jaar zal duren voordat de rente van minus 0,4% naar minus 0,2% kan worden gebracht, namelijk in 2027! Dan is Mario Draghi's opvolger, de Française Christine Lagarde al weer met pensioen — een geïndexeerd, goudgerand pensioen kan ik u verzekeren. Dat kunnen de meeste Nederlanders tegen die tijd niet meer zeggen. Lagardes opvolger zal waarschijnlijk een ervaringsdeskundige van het 'nieuwe normaal' zijn, een Japanner, want sinds de uiteengespatte vastgoedbubbel van de jaren tachtig hebben ze daar geleerd om met negatieve rentes en lage rendementen de oudste doorsneebevolking ter wereld te worden. Hun recept: groente, vis en fruit.

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

Uitgever

Jasper Staring

Vormgeving

Fier.media, Utrecht

Aan deze editie werkten verder mee

Frank van Alphen, Lenneke Arts, Manno van den Berg, Jeroen Boogaard, Han Dieperink, Carolien Feldbrugge, Tjibbe Hoekstra, Harm Luttikhedde, Paul Mouwes, Auke Plantinga, Féri Roseboom, Yvonne Schreuder, Petra Strijdhorst

Sales

Diederik Klaus (diederik.klaus@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 onbeperkt toegang tot alle vakinformatie van Fondsnieuws? Neem dan een FN Totaal-abonnement voor slechts €395 (excl. btw) per jaar. Ga voor een overzicht van alle mogelijkheden naar www.fondsnieuws.nl/abbonementen.

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 13 november 2019.

INHOUD



ROBOTS EN AI WORDEN SLIMMER

De samenwerking tussen mens en machine is een technologische trend, die steeds meer belegbare toepassingen krijgt. Bijvoorbeeld in de gezondheidszorg. Beleggen in cyborgs en robotica.

PAGINA 16-17



TE VEEL OBSESSIE MET DE ECB

Hanneke Smits is de enige Nederlander die een Britse assetmanager aanvoert. Ze is een invloedrijk persoon in de City. Ze pleit ervoor om meer naar de politiek en minder naar de ECB te kijken.

PAGINA 26-28



BIJ-EFFECT MIFID IS SCHRIK

Beginnende beleggers kunnen schrikken van de vele vragen die vermogensbeheerders op ze afvuren als gevolg van Mifid II. En pensioenbeleggers sturen terabytes informatie naar de toezichthouder.

PAGINA 37-38



EN VERDER

EUROPEES VASTGOED NOG ALTIJD IN DE ETALAGE

Vastgoedexperts wijzen op de noodzaak van goede selectie voor Europees vastgoed. De hoge prijzen brengen risico's met zich mee.

PAGINA 13-14

LAGE RENTE VERLAMT PENSIENBELEGGER

Op korte termijn korten voorkomen en op lange termijn doelstellingen halen. Dat is de balanceeract van pensioenfondsen.

PAGINA 24-25

HET NIEUWE BELEGGEN

Han Dieperink: de nieuwe neutrale portefeuille heeft een focus op ESG en IT om winnaars en verliezers te identificeren.

PAGINA 34-35

HET LIJKT WEER GOUD TE ZIJN WAT ER BLINKT

Grondstoffenexperts zien een groot opwaarts potentieel voor edelmetalen, vooropgesteld dat de dollar verzwakt.

PAGINA 48-49

RUBRIEKEN

INFOGRAPHIC URBANISATIE 15
COLUMN AUKE PLANTINGA.....29
MORNINGSTAR TOP 536
INTERVIEWS 10, 28
TRANSFERS39
FONDSEVENT40-50



ALLIANZ

GLOBAL ARTIFICIAL INTELLIGENCE

Active is: Investing in technologies that could disrupt and transform our future

Bedrijven die het hart vormen van het ecosysteem van kunstmatige intelligentie (AI), of die AI gebruiken om hun verdienmodellen te transformeren, bieden beleggers in de komende decennia grote kansen.

Waarom beleggen in het Allianz Global Artificial Intelligence fonds?

1. Het Allianz Global Artificial Intelligence fonds is in september 2017 gelanceerd. Het is een van de eerste actief beheerde fondsen, die zich richt op kunstmatige intelligentie;
2. Actief beheer houdt in dat wereldwijd over een brede waaier aan sectoren wordt belegd in aandelen van innovatieve bedrijven en techbedrijven;
3. Kunstmatige intelligentiebedrijven hebben beter gepresteerd dan MSCI World en zullen dit naar verwachting in de toekomst blijven doen.

Voor meer informatie over het fonds bezoekt u nl.allianzgi.com of scant u de QR-code.



Value. Shared.

For fund distributors and professional investors use only. 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. The volatility of fund unit/share prices may be increased or even strongly increased. Past performance is not a reliable indicator of future results. Investment funds may not be available for sale in all jurisdictions or to certain categories of investors. For a free copy of the sales prospectus, incorporation documents, daily fund prices, key investor information, latest annual and semi-annual financial reports, contact the issuer at the address indicated below or www.allianzgi-regulatory.eu. Please read these documents, which are solely binding, carefully before investing. 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 GmbH has established a branch in the Netherlands, Allianz Global Investors GmbH, Netherlands Branch, which is subject to limited regulation by Autoriteit Financiële Markten (www.afm.nl). This communication has not been prepared in accordance with legal requirements designed to ensure the impartiality of investment (strategy) recommendations and is not subject to any prohibition on dealing before publication of such recommendations. 19-1987

Allianz 
Global Investors



BELEGGER WEER AAN KETTING VAN DE ECB

VAN 'LOW FOR LONGER' NAAR 'FOREVER QE'

CENTRALE BANKEN

Ondanks de negatieve rente op veel obligaties is hun rol in een gespreide portefeuille nog niet uitgespeeld, stellen beleggingsspecialisten van drie grote assetmanagers.

TEKST HARM LUTTIKHEDDE

De kapitaalmarktrentes hebben dit jaar nieuwe laagterecords neergezet. Een enorme hoeveelheid obligaties handelt tegen een negatieve effectieve rente, voornamelijk in Europa. Zelfs Duitse obligaties met een looptijd van 30 jaar stonden al enige tijd onder water. Maar roepen dat de bodem bereikt is, daar waagt vrijwel niemand zich aan.

Dat de marktrentes zo laag zijn, komt door een 'complex geheel aan factoren', steekt Chris Iggo, cio vastrentende waarden bij AXA Investment Managers, van wal. Zo wijst hij op de afzwakkende wereldwijde economische groei sinds de piek eind 2017, door verschillende risico's waarvan de handelsoorlog tussen Amerika en China de belangrijkste is en die de markt naar verwachting nog geruime tijd zal beheersen.

'Deze cyclische vertraging komt

te midden van een trendgroei die toch al lager is dan in het verleden. Dat is nog het gevolg van de financiële crisis die veel schade heeft berokkend aan de publieke en private sector en daarmee een rem zette op de groei en inflatie in een aantal economieën. Dit heeft tot een lager renteregime geleid.'

Vervolgens wijst hij op het 'gedrag' van grote marktparticipanten. 'Pensioenfondsen en verzekeraars kennen een duratiekloof, het verschil tussen de gemiddelde looptijd van de verplichtingen en de gemiddelde looptijd van de activa. Met dalende rentes stijgt de duratie van hun verplichtingen, wat hen dwingt

obligaties te kopen met langere looptijden. Dit drukt de rentes verder.'

Beleggers zonder verplichtingen zijn in veel mindere mate kopers van negatief renderende obligaties en kijken volgens de cio naar alles wat wel nog iets oplevert. 'Gingen ze aanvankelijk voor langere looptijden, nu dalen ze af langs de kredietcurve, met alle bijbehorende risico's. Dus beleggen ze in de zwakkere delen van de investment grade-markt, in high yield en emerging market debt. Ook stroomt er geld naar alternatieve vastrentende categorieën als asset backed securities en collateralized loan obligations, obligaties met onderpand.'

Iggo: 'In de voorbije kwartalen zag je dus een contra-intuïtieve situatie waarbij de rente op staatsobligaties daalde en de rentecurve suggereerde dat er een recessie op komst was, terwijl tegelijkertijd de risicovergoeding op bedrijfsobligaties daalde en de aandelenmarkten stegen.'

Het monetaire beleid van centrale banken, vooral gericht op het creëren van inflatie, had volgens de cio echter de grootste invloed op dit

DE HUIDIGE LAGE RENTES ZIJN MEER STRUCTUREEL VAN AARD

STERKE VROUWEN

Christine Lagarde, de voormalige IMF-directeur en Franse minister van financiën, komt op 1 november bij de ECB in een relatief gespreid bed. Haar voorganger Mario Draghi heeft in een van zijn laatste daden de depositorente verder verlaagd en de geldpersen weer aangezet om €20 mrd per maand in het systeem te pompen. Doel: het aanwakken van de inflatie — pogingen daartoe doet de ECB nu al jaren, maar tot dusver met slechts beperkt succes. Lagarde kan dat beleid voorlopig niet aanpassen, omdat door de centrale bankiers is afgesproken dat dat pas mogelijk is als de inflatie zich weer rond de 2% bevindt.

Deze omstrede afspraak heeft voor Lagarde zowel tactisch als strategisch voordelen: zij komt als buitenstaander in de top van de ECB, geen econoom, relatief onbekend met de technische aspecten van het monetair beleid. Als de grote discussies over rente, inflatie, geldhoeveelheid en kwantitatieve verruiming voor onbepaalde tijd zijn geparkeerd, kan Lagarde zich op het domein richten waar haar kracht ligt: de politiek. Ze zei recent in het Europees Parlement: 'Centrale banken zijn niet the "only game in town".' En, voegde eraan toe: 'De effectiviteit van monetair beleid kan worden versterkt door passend nationaal en Europees beleid en door het vertrouwen van het publiek.'

Daarmee heeft Lagarde gelijk: de politieke leiders in de Europese Unie hebben de afgelopen jaren behoorlijk hun snor gedrukt: visie, samenhang en daadkracht ontbrak. Het herengemeenschap liet zijn oor vooral hangen naar de financiële markten, en liet ECB-president Draghi met een opkoopprogramma en een fors verlaagde rente het vuile werk doen. Daar komt nu verandering in. De macht in de EU komt in handen van drie sterke vrouwen; twee Duitsers en een Française: bondskanselier Angela Merkel, voorzitter van de Europese Commissie Ursula von der Leyen en Lagarde aan het hoofd van de ECB.

De contouren van een gemeenschappelijke agenda zijn zichtbaar: verduurzaming van economie en financiële sector, stabiliteit van de maatschappij, meer sociale samenhang en een harde, zelfbewuste vuist jegens de Verenigde Staten van privacy-vijandige techbedrijven en een bokito-man in het Witte Huis. Het zou de klaroenstoot kunnen zijn voor een wezenlijk ander Europa.

Tekst: Cees van Lotringen



POWERVROUWEN REGEREN EUROPA. FOTO: HOLLANDSE HOOGTE

alles. 'Als je daarbij bedenkt dat de evenwichtsrente nu lager is dan in het verleden, zullen centrale banken ook in de toekomst rap moeten overgaan tot het opkopen van obligaties als ze meer willen verruimen. Dus dat houdt een lage renteomgeving in stand.'

Twijfelachtig

De huidige rentes zijn dus meer structureel van aard, aldus Iggo. Beleggingsspecialisten van twee Amerikaanse fondshuizen sluiten zich daarbij aan. 'Het effect van globalisatie en de opkomst van China op de wereldeconomie neemt af. Ook door negatieve demografische ontwikkelingen en het feit dat we midden in een technologische revolutie zitten, maakt dat de wereld 'japanificeert', wat aanhoudend lage groei en inflatie betekent', zegt Yoram Lustig, Europees hoofd multi-asset solutions bij T. Rowe Price.

Beleggingsstrategen Lukas Daalder van het BlackRock Investment Institute wijst daarnaast op landen als China en Japan met enorme bevolgingsoverschotten, en oliefondsen met hoge inkomsten die hun geld voor ten minste een deel willen beleggen in veilig geachte activa als Duitse bunds. Aan de aanbodzijde is er daarentegen sprake van toenemende schaarste. De Duitse staatsobligatiemarkt bijvoorbeeld krimpt al voor het derde jaar op rij. 'Zolang deze structurele factoren in leven zijn, voorzie ik geen grote draai in de obligatiemarkt, of het moet zijn dat bijvoorbeeld de ECB tot het inzicht komt dat het beter is om de obligaties op zijn balans te verkopen.'

Het fondshuis vindt het gevoerde beleid van de ECB sowieso 'twijfelachtig'. Toenemende concurrentie, het verlies van macht van vakbonden, de verhoogde transparantie door internet, verbeterde efficiëntie

als gevolg van big data, de opkomst van ‘gratis’ online services, digitale producten die goedkoop te kopiëren zijn: de lijst van argumenten waarom inflatie uitblijft, is volgens het fondshuis lang. De centrale bank zou zich de vraag moeten stellen of het zich daartegen wil verzetten, schreef BlackRock onlangs in zijn halfjaaroutlook.

Misschien dat Christine Lagarde tot een ander inzicht komt als ze begin november het stokje overneemt van Mario Draghi als president van de ECB. Daalder: ‘Lagarde is een politicus en zal niet op dag één de rente verhogen, laten we daar geen enkele illusie over hebben, maar als niet-doorgewinterde bankier is zij wellicht meer bereid na te denken over de alternatieven en zich afvragen: is dit nu de meest optimale weg.’ Lagarde is volgens hem bovendien de persoon die overheden kan bewegen om de groei te stimuleren. Maar zover is het nog lang niet, denken de beleggingsspecialisten, al worden in sommige landen nu wel voorzichtig de eerste balletjes opgeworpen om fiscaal te gaan stimuleren.

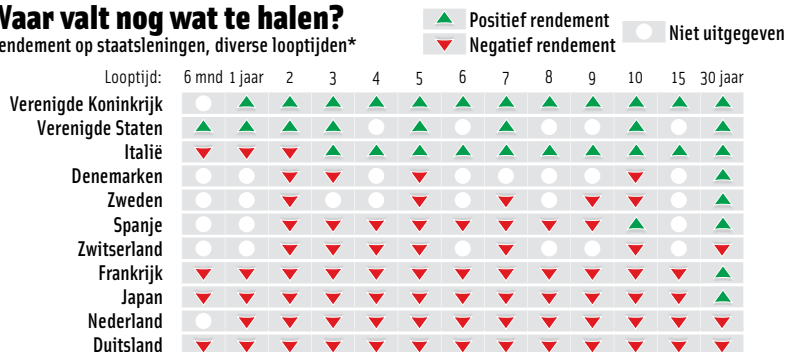
Obligaties blijven van waarde

In de ‘lower for longer’-omgeving zouden de rentes nog verder kunnen dalen. Daalder: ‘Wat weinig mensen beseffen is dat een Duitse bund momenteel zelfs nog koopwaardig is voor Amerikaanse beleggers,

LAGARDE KAN LANDEN BEWEGEN OM FISCAAL TE STIMULEREN

Waar valt nog wat te halen?

Rendement op staatsleningen, diverse looptijden*



*Stand 21 augustus | Graphic: Paul Mouwes | Bron: Factset

vanwege de premie die hij opstrijkt voor het afdekken van het valutarisico. Dat resultaat hangt af van het korte renteverskil tussen de twee landen, dat nog steeds heel groot is. Daardoor behaalt een Amerikaanse belegger nu een vergelijkbaar rendement op Duitse obligaties teruggerekend naar dollars als op treasuries.’

Volgens Lustig speelt het lage-groeiverhaal minder in de VS, maar is het land niet ongevoelig voor de problemen elders in de westerse wereld. ‘Het is denkbaar dat de rente op Amerikaanse staatsobligaties met een looptijd van tien jaar daalt tot onder de 1%. Het is daarom voor het eerst in mijn carrière dat ik Europese beleggers adviseer treasuries te kopen zonder het valutarisico af te dekken, omdat ook de dollar een veilige haven is.

Deze rentevisie hangt samen met de sombere macrovisie van het assetallocatiecomité van T. Rowe Price. ‘We voorzien geen wereldwijde recessie binnen nu en een jaar, maar een die sluipende wijze haar intrede doet, in tegenstelling tot recessies in het verleden die met een knal tot stand kwamen. We zijn om die reden al gematigd onderwogen in aandelen, want wij willen niet de laatste op de dansvloer zijn als de muziek stopt.’

Obligaties verdienen mede daarom nog steeds een plek in elke portefeuille, zegt Lustig. ‘Ze bieden nog

steeds diversificatie voor het aandelenrisico, zij het vooral als bescherming tegen een crash op de aandelenmarkt.’ Daalder deelt die mening. ‘Obligaties met een negatieve rente lijken op het eerste oog een waarde-loze deal. Maar ze hebben tot nu toe nog altijd hun waarde getoond als aandelenmarkten onder druk kwamen te staan.’

Pijn voelbaar

Waar de bodem voor de marktrentes dan ligt, is volgens hen de ‘million dollar question’. Iggo denkt niet dat er nog veel rek in zit. ‘Beleggers staan voor een moeilijke opgave. Als je een jaar geleden dacht dat de marktrentes verder zouden dalen, had je een hoop rendement gemaakt. Nu is het moeilijk te zien dat ze nog veel verder kunnen dalen. Dat zou ook raar zijn. Er komt een punt dat negatieve rentes meer negatieve effecten hebben dan positieve. Vooral in de financiële sector begint de pijn voelbaar te worden. Maar als er een recessie komt, heb ik nog altijd liever obligaties dan aandelen, vooral vanwege hun kapitaalbeschermende eigenschappen. Obligaties zijn duur, en als je het een bubbel wilt noemen, dan is het er in elk geval één gevoed door angst, en niet door hebzucht.’ ■

HARM LUTTIKHEDDE IS REDACTEUR VAN FONDSNIEUWS.

DE MOEILIJKSTE CIO-BAAN VAN NEDERLAND

SCHIPPEREN TUSSEN BELEGGEN EN INTERVENIËREN

INTERVIEW

De man van € 19 mrd — dat is Kommer van Trigt, ex-obligatiebelegger van Robeco die nu chief investment officer van DNB is. Hij runt een uitdagende portefeuille, omdat deze uit de aard van de rol van DNB aan veel restricties gebonden is.

TEKST CEES VAN LOTRINGEN

Het geldt dat Kommer van Trigt namens De Nederlandsche Bank (DNB) beheert, behoort tot het reservebeheer. Een deel van deze € 19 mrd moet in het geval van crises in het financiële stelsel snel ten behoeve van interventies kunnen worden aangesproken. Dat stelt eisen én beperkingen aan het beheer en de beleggingskeuzes die Van Trigt met zijn team kan maken. 'Het gaat bij het intern beheerde gedeelte van de portefeuille dan ook om kortlopende obligaties', vertelt de cio.

Van deze portefeuille wordt pakweg € 2,6 mrd aan aandelen en bedrijfsobligaties beheerd door externe beheerders, de rest valt onder het interne beheer van de bank zelf. Daarbij gaat het om schuld papier in euro en dollar. Daar bovenop beheert het team van Van Trigt nog ECB-reserves, zoals een yen-portefeuille. Van actieve posities in

het kader van tactische assetallocatie is geen sprake.

Het kortlopende karakter van het opgenomen schuld papier heeft een prijs, zoals blijkt uit het jaarverslag. Zo werd verlies geleden op de staats- en bedrijfsobligaties, terwijl op aandelenbeleggingen een licht positief resultaat werd behaald van € 3 mln, tegenover € 37 mln in 2017. Het verlies op de dollarbeleggingen werd licht verbeterd.

Jaarverslag

DNB schrijft in het jaarverslag: 'In 2018 waren de resultaten op alle activaklassen van de eigen beleggingen negatief. Vanwege de negatieve obligatierentes en korte looptijden zijn de vastrentende portefeuilles verlieslatend, evenals in 2017. Wel hebben de vermogensbeheerders dat verlies enigszins weten te beperken door beter te presteren dan de benchmark. In de eerste drie kwartalen van het jaar werd het verlies op de vastrentende portefeuilles nog gecompenseerd door een positief resultaat op de aandelenportefeuilles. In het laatste kwartaal werd de



KOMMER VAN TRIGT, SINDS MAART DIT JAAR CHIEF INVESTMENT

aandelenportefeuille echter hard geraakt door de wereldwijde prijscorrectie.'

Een deel van de reserves moet bij interventies meteen kunnen worden aangesproken, waardoor het gaat om 'zeer kredietwaardige obligaties. Dergelijke kortlopende obligaties kennen in de huidige marktomstandigheden veelal negatieve rentes', meldt het jaarverslag. Van Trigt vult aan: 'Want centrale banken moeten water kunnen leveren als er brand uitbreekt.' Hoe dit beleid en zijn obligatiestrategie zich verhoudt met zijn rentevisie, wil hij niet zeggen. 'Gelet op de vele rollen van de bank, doe ik daar publiekelijk geen uit-

spraak over.' Van Trigt en zijn team opereren echter wel gescheiden van de monetaire beleidsadviseurs, achter zogenaamde 'Chinese walls'.

Deel etf's vervangen

Het risicoprofiel van de obligatieportefeuille wordt laag gehouden, terwijl het valutarisico wordt afgedekt via valutatermijntransacties. 'De blootstelling aan bedrijfsobligaties met een hoge kredietwaardigheid is in 2017 opgebouwd via op de beurs verhandelde etf's. Dit jaar is een deel van de etf's verkocht en vervangen door participaties in een fonds met een hoge kredietwaardigheid dat beter past bij de

duurzame doelstellingen van DNB.'

Door de lage renteomgeving, zo erkent de cio, hebben 'rendementsoverwegingen' wel aan belang gewonnen. Hij bevestigt dat beleggingen in andere, meer hoogrenderende activa nu ook worden onderzocht. Daarbij sluit hij bijvoorbeeld private debt niet uit.

Verantwoord beleggen

Tegelijkertijd wordt vanwege de DNB-Visie van Maatschappelijk Verantwoord Ondernemen (MVO) ook voor de reserves gekeken naar maatschappelijk verantwoord beleggen. In de recente Visie zijn in dat kader twee doelstellingen verwoord: 'Bijdragen aan een houdbare economische groei zonder schadelijke effecten voor de leefomgeving' en 'een inclusief financieel en economisch systeem'.

Dit betekent voor de reserves van de bank dat men de ESG-risico's van de beleggingsportefeuille wil beheersen. Daarbij wordt aansluiting gezocht bij de PRI-verklaring van de VN, die DNB dit jaar heeft getekend. In dat kader, vertelt Van Trigt, wordt ESG-integratie toegepast in de beleggingsportefeuille. Tegelijkertijd wil men de CO₂-voetafdruk in kaart brengen en kijkt men of de klimaatstresstest op de portefeuille kan worden toegepast.

Van Trigt: 'Vanuit onze missie van maatschappelijk verantwoord beleggen kijken we ook naar impactbeleggen. Een van de vier SDG-doelstellingen die DNB heeft geadopteerd betreft nummer 13: 'climate action'. 'We kijken nu hoe we die binnen het reservebeheer concreet kunnen maken en denken daarbij bijvoorbeeld aan private- en infrastructure debt.' DNB belegt al in groene obligaties.



OFFICER VAN DE NEDERLANDSCHE BANK.

CEES VAN LOTRINGEN IS REDACTEUR VAN FONDSNIEUWS.

ASSETALLOCATIE: EEN TRAGERE GROEI

We bevinden ons in een laat-cyclisch klimaat waarin de macro-economische omstandigheden er steeds meer op wijzen dat ons een verslechtering te wachten staat. **In het licht van deze vooruitzichten positioneren we onze multi-assetallocatie-portefeuilles** als volgt:



RISICO

Aangezien de groei overal vertraagt, de geopolitieke onzekerheid toeneemt en de volatiliteit over het algemeen hoog is, hebben we een iets minder hoge risicoblootstelling dan de benchmark. Daarnaast verhogen we onze cashpositie om in te kunnen spelen op tactische koopkansen.

AANDELEN

We zijn licht onderwogen in aandelen en leggen de nadruk op liquiditeit, kwaliteit en defensieve sectoren. We verkriegen largecaps boven smallcaps en Amerikaanse boven Europese aandelen. Daarnaast hebben we onze weg in dividendaan-



delen verhoogd, omdat we verwachten dat deze zullen profiteren van het lagere rendement op staatsobligaties.

STAATSOBLIGATIES

Wij denken dat vastrentende waarden een aantrekkelijke oplossing vormen om de risico's van een portefeuille te diversifiëren. We geven de voorkeur aan staatsobligaties met een laag risico, vooral nu centrale banken wereldwijd weer een verruimender beleid voeren. We gaan selectief te werk en vinden in de ontwikkelde markten ondanks de recente aanzienlijke terugval Amerikaans schatkistpapier nog steeds het meest aantrekkelijk.



BEDRIJFSOBLIGATIES

Wij verwachten dat bedrijfsobligaties het komende jaar zwak zullen presteren. We geven de voorkeur aan kortlopend schuld papier van emittenten van goede kwaliteit in de defensieve en niet-cyclische sectoren. Verder



van een stijgende inflatie en als middel om een portefeuille te diversifiëren. We handhaven een bescheiden allocatie aan effecten die naar onze mening aantrekkelijk gewaardeerd zijn, waaronder Amerikaanse Treasury Inflation-Protected Securities.

VALUTA'S

We hebben een genuanceerde visie op valuta's en verwachten dat zich nog aanzienlijke kansen zullen voordoen om buiten de harde valuta's alfa te genereren. Nu de centrale banken van de ontwikkelde markten een meer accommoderend beleid voeren, nemen we een overwogen positie in valuta's van opkomende



blijft onze voorkeur uitgaan naar non-agency mortgage-backed securities als een vrij stabiel alternatief voor bedrijfsobligaties. We beleggen ook in een selectie van bedrijfsobligaties van opkomende landen die in harde valuta's luiden. De waarderingen lijken ons aantrekkelijk en we denken dat het verruimende rentebeleid van de centrale banken van de ontwikkelde markten gunstig zal uitpakken voor deze effecten.

REAL ASSETS

Historisch gezien presteren real assets meestal goed in de late fase van een cyclus. We beschouwen real assets als een doeltreffende afdekking van het staartrisiko



landen die zowel aantrekkelijk gewaardeerd zijn als een hoger rendement opleveren. Ter compensatie van het risico van die positionering zijn we onderwogen in valuta's van Aziatische landen die sterk afhankelijk zijn van export en nauw verbonden zijn met China. ■

'RENDEMENT HOUDT VASTGOED POPULAIR'

EXPERTS: PRIJSSTIJGINGEN ZIJN GEEN REDEN TOT ZORG

ASSETALLOCATIE

Pensioenfondsen schroeven hun belangen in vastgoed op. Prijzen zijn weliswaar fors gestegen, maar de risicopremies blijven doorgaans aantrekkelijk, stellen vastgoedexperts. Wel wordt selectie belangrijker.

TEKST MANNO VAN DEN BERG

De prijzen op vastgoedmarkten zijn flink gestegen en hoge koersen kunnen beleggers hoogtevrees geven. Toch blijft de vraag naar vastgoed groot. Egbert Nijmeijer, co-hoofd Real Assets bij Kempen Capital Management, verklaart dit met de hoge risicopremies. In de zoektocht naar yield kunnen beleggers zoals pensioenfondsen deze niet negeren.

Nijmeijer: 'Europees vastgoed levert een premie van zo'n 5% boven de risicovrije rente (ongeveer 0%). Op zulke spreads baseren institutionele beleggers hun allocatiebeslissingen. Gemiddeld hebben Nederlandse pensioenfondsen tussen de 5 en 10% van hun vermogen in vastgoed belegd, fondsen die aan de onderkant van die grens zitten, zullen naar verwachting dat aandeel opvoeren.' Hoge prijzen brengen ook risico's met zich mee. Op winkelvastgoed – ooit geliefd bij vastgoedbeleggers –



EUROPEES VASTGOED DWINGT BELEGGER TOT KIEZEN. FOTO: UNSPLASH

wordt inmiddels afgeschreven, vooral in de VS. 'We hebben het dan over lage kwaliteit, zogeheten d-malls, inmiddels ook wel tot deadmalls gedoopt. De afwaarderingen kunnen oplopen tot wel 40 tot 50%', aldus Nijmeijer.

Op het Europese continent ziet dit segment minder afwaarderingen – mogelijk door de schaarheid aan transacties – maar beleggers moeten wel selectief zijn, stelt Nijmeijer. 'Detailisten kijken aan tegen een perfect storm: e-commerce en de

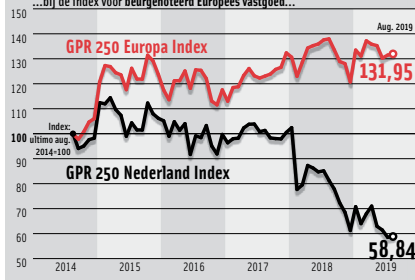
vergrijzing van het klantenbestand hebben grote invloed. Winstmarges van retailers dalen.' Met name de minder goede locaties zouden beleggers beter kunnen mijden, meent Nijmeijer.

Ook in andere vastgoedsegmenten is een goede selectie belangrijk. Nijmeijer: 'In een omslagmarkt – en daarin zitten we – wil je in die vastgoedfondsen zitten die nog in waarde stijgen en de dalers vermijden.' Een goed criterium daarbij is (toekomstige) huurgroei, zo stelt de

Het voordeel van achterblijven

Hoge vastgoedkoersen maken beleggers nerveus: de performance van de vastgoedindex voor Nederland blijft v r achter...

...bij de index voor beursgenoteerd Europees vastgoed...



...en nog meer bij de index voor niet-genoteerd Europees vastgoed



vastgoedbelegger. Het is een belangrijke factor voor de waarderingssystematiek van Kempfen, die mondiaal circa 200.000 beleggingsobjecten op kwaliteit analyseert en waarmee de belegger zo'n 330 beursgenoteerde vastgoedfondsen beoordeelt.

Ondanks de zorgen over winkelvastgoed is Kempfen over veel andere vastgoedsegmenten positief. Wat huurgroei betreft heeft logistiek vastgoed rondom steden de beste kaarten. 'Met een huurgroeioprognose van 3% per jaar is dit segment de beste hedge tegen winkelvastgoed in een vastgoedportefeuille', aldus Nijmeijer. 'Logistiek is vooral een e-commerce-verhaal. De slogan 'nu besteld, morgen in huis' betekent dat er voorraden aangehouden moeten worden rond steden. Daarvoor zijn enorme distributiecentra rond de steden nodig en die zijn schaars.'

Ook voor appartementen verwacht Kempfen een sterke huurgroei, al maakt de (politieke) discussie over hoog opgelopen huren en betaalbaarheid het lastiger om huurgroei-verwachtingen af te geven, zo stelt Nijmeijer. Ook kantoren doen het redelijk met een huurgroei van gemiddeld 0,5% tot 2,5% per jaar, zowel in de VS als in Europa. Ter vergelijking: voor winkelcentra rekent Kempfen op een gemiddelde daling van de huurbaten van 1% per jaar.

Hoge gemiddelde rendementen

Kempfen gaat voor dit jaar uit van een gemiddeld rendement van 6,5 tot 7% voor een wereldwijde vastgoedportefeuille. Het Europees gemiddelde is iets lager: 5 tot 5,5%.

Ook Aberdeen Standard Investments (ASI) is positief over vastgoed. 'Vastgoed biedt een aan-

merkelijk hoger rendement dan staatsobligaties en heeft een beperkt hoger risicoprofiel. Bovendien is het een laatcyclische beleggingscategorie en reageert de waarde meestal met enige vertraging op rente- en conjuncturele ontwikkelingen', stelt Gert-Jan Kapiteyn, manager van het Aberdeen Standard European Balanced Property Fund.

Risicobeheersing

Volgens Kapiteyn is de gebruikersvraag naar woningen, kantoren en logistiek vastgoed aanhoudend sterk, vooral in en rondom de grote steden. 'Ook is er een sterke vraag naar gebouwen met functiemenging (bijvoorbeeld wonen, werken en hotel) in binnensteden. De huren in deze segmenten stijgen over de volle breedte. De aanvangsrendementen dalen naar recordlage niveaus, mede door het lage renteklimaat en kapitaal dat zijn weg zoekt naar risicoarm rendement. Dit beeld doet zich in de meeste Europese landen voor.'

Kapiteyn stelt dat de pijn op de winkelvastgoedmarkt vooral wordt gevoeld bij bepaalde non-foodbranches zoals mode- en schoenenwinkels. 'Van oudsher werd juist door dat type winkelketens de hoogste huren betaald en zien we nu daar een

VASTGOED IN DE GROTE STEDEN IS MET NAME STERK IN TREK

sterke huur- en waardecorrectie.'

Vastgoed wordt voor een groot deel met leningen gefinancierd. Kapiteyn: 'Om scherpe prijscorrecties, meestal van onverwachte aard, beter op te kunnen vangen is een lage leverage aan te bevelen, met name in de huidige marktomstandigheden met sterk gestegen prijzen.'

Een oplopende rente blijft een risico voor vastgoedbeleggers, al is dat niet de richting die centrale banken momenteel inslaan. Kapiteyn: 'Als de rente voor langere tijd onder nul blijft, is een verdere, marktbrede waardevermindering van vastgoed zeer waarschijnlijk. Op sectorniveau lijken de beste kansen zich voor te doen bij logistiek en kantoren.'

Ook Kempfen ziet in de huidige rentetrend een steun voor vastgoed. Zolang de rente blijft dalen zullen de waarderingen op peil blijven, stelt Nijmeijer. Mocht de rente wel stijgen en gaat dat met economische groei en inflatie gepaard, dan zullen stijgende huurbaten (huren stijgen doorgaans mee met inflatie, red.) de negatieve rente-impact beperken.

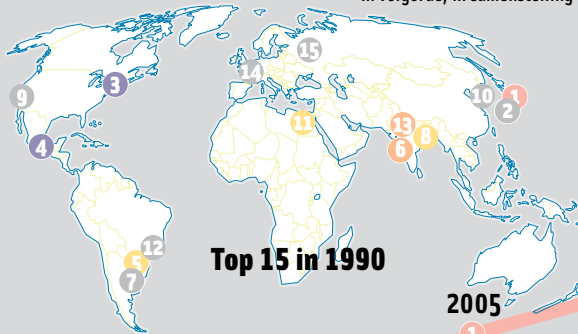
Nijmeijer wijst erop dat de Nederlandse vastgoedmarkt enige bescherming geniet omdat het herstel hier na de kredietcrisis minder snel op gang kwam en prijzen minder hard zijn gestegen dan elders in Europa. De performance van de Nederlandse GPR-vastgoedindex werd nog eens zwaar gedrukt omdat beursgenoteerd winkelvastgoed de index domineert. De aanvangsrendementen in Nederland verschillen per segment. Kapiteyn: 'Bij kantoren in grote steden liggen deze tussen de 3% en 5%. Logistiek begint bij 4 tot 4,5% en voor winkels verschilt het per locatie en winkeltype.' ■

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

De opmars van de grote stad

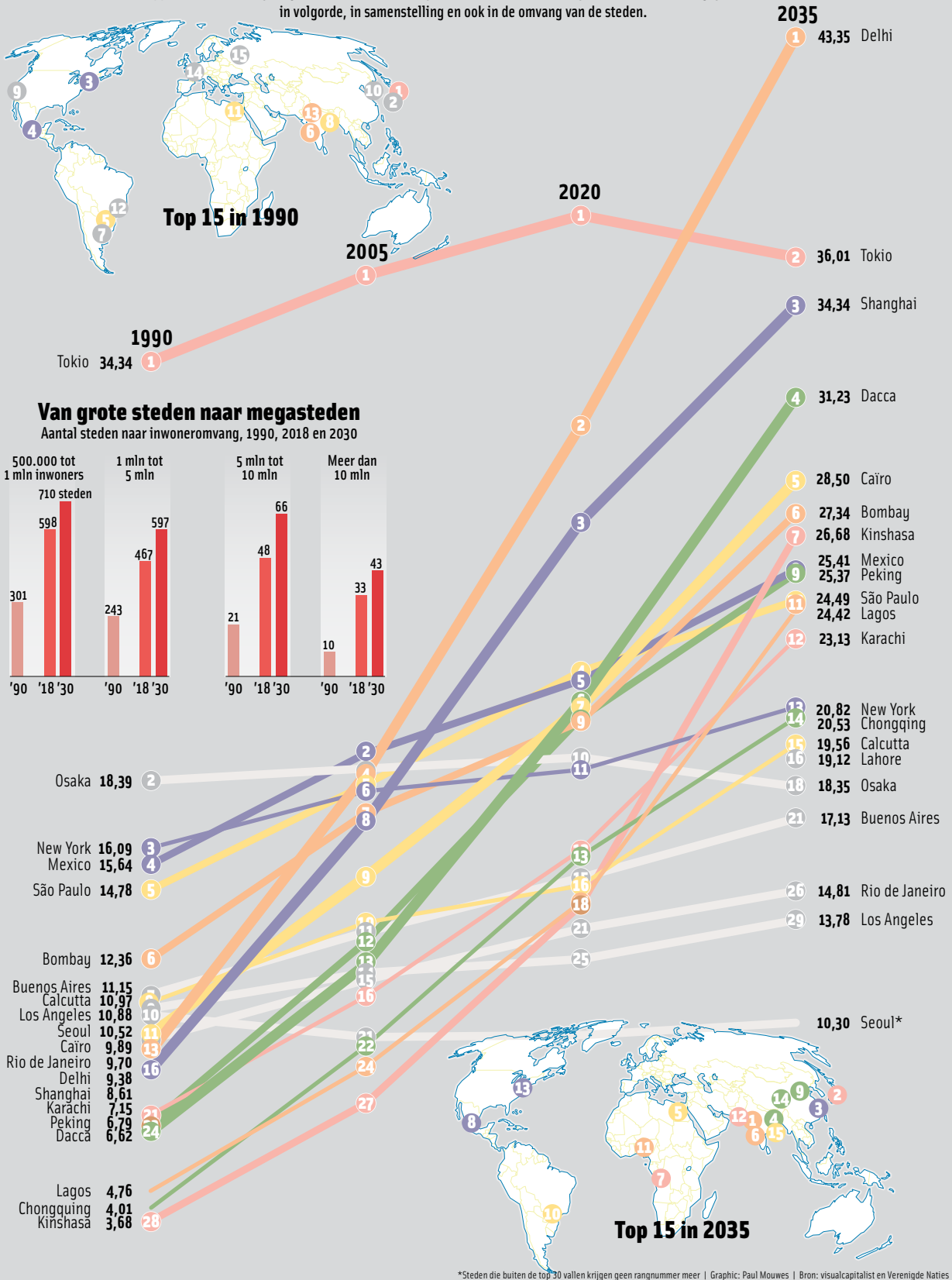
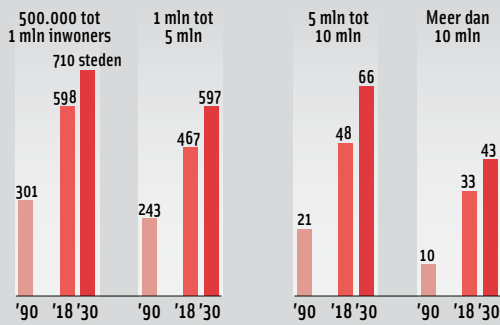
Het is bijna 2020, het jaar dat de Olympische Spelen plaatsvinden in Tokio.

Volgens cijfers van de Verenigde Naties heeft de hoofdstad van Japan een slordige 37,4 miljoen inwoners en is daarmee de grootste agglomeratie ter wereld. Die koppositie had het 15 jaar geleden ook al. En de 15 jaar daarvoor ook. Maar 15 jaar ná nu ziet die ranglijst er anders uit; in volgorde, in samenstelling en ook in de omvang van de steden.



Van grote steden naar megasteden

Aantal steden naar inwonersomvang, 1990, 2018 en 2030



*Steden die buiten de top 30 vallen krijgen geen rangnummer meer | Graphic: Paul Mouwes | Bron: visualcapitalist en Verenigde Naties

BELEGGEN IN STEEDS SLIMMERE WERELD

DRAAGBAAR SKELET IS SCIENCEFICTIONSTADIUM VOORBIJ

TRENDBELEGGEN

Verlamde mensen die weer kunnen lopen, fabrieksarbeiders die de kracht in hun armen vertienvoudigen. Een draagbaar skelet is niet langer sciencefiction, het is onderdeel van de trend waarbij mens en machine samenwerken.

TEKST LENNEKE ARTS

Je trekt een pak aan, dat je dankzij sensoren en rekenkracht (krachtiger) laat bewegen. Dat is kort gezegd wat cyborg is, de fysieke samenmelting van mens en machine.

Hoewel al een tijd geëxperimenteerd wordt met de technologie, onder meer door het Amerikaanse leger, dat bekendstaat als kweekvijver voor innovatie, staat deze volgens kenners nog in de kinderschoenen.

Voor direct beleggen in exoskellen, is het volgens professionele beleggers dan ook te vroeg. De vraag is zelfs of dat moment wel komt, aangezien de winstverwachtingen van bedrijven in de sector niet om naar huis te schrijven zijn.

Dat wil niet zeggen dat beleggers de trend moeten afschrijven. Integendeel. Experts zien het namelijk wél als exemplarisch voorbeeld van een grotere trend: de samenwerking tussen mens en machine, die meer

en meer sectoren in haar greep krijgt. Johan Van der Biest van Candriam noemt dit het 'versmarten' van de wereld.

Beleggers kunnen daarvan profiteren door direct in roboticabedrijven te beleggen zoals BNP Paribas Obam doet, door te kiezen voor een sector die op digitaliseringsvlak nog veel te winnen heeft, waar Robeco voor kiest, of door te gaan voor ondersteunende technieken zoals Candriam.

Roboticabedrijven

BNP Paribas Obam, een van de oudste beleggingsfondsen van Europa, belegt bijna 30% van het belegd vermogen van € 1 mrd in technologisch innovatieve bedrijven (per 31 juli 2019), waarvan een deel in robotica. 'Robots zijn er al zo'n twintig jaar, maar ze worden steeds verfijnder en diverser', zegt senior portefeuillebeheerder Erwin van Zuidam.

Dankzij kunstmatige intelligentie worden ze bovendien steeds slimmer. 'Daardoor zijn ze beter te programmeren. Robots leren hoe



PRESENTATIE VAN EEN SLIMME ROBOT.

ze moeten nadenken. Uiteindelijk gaan we naar een situatie waarin een robot begrijpt dat als er een vrachtwagen met een volle lading het terrein oprijdt, hij die moet uitladen.'

Maar op dat punt zijn we nog niet, benadrukt Van Zuidam. De robotproducenten waar hij namens Obam in belegt, maken voornamelijk 'caged robots'. 'Ze staan letterlijk in een kooi, om te voorkomen dat ze iemand verwonden.'

Gezondheidszorg

De samenwerking tussen mens en machine en machines onderling is te zien bij diabetici met een artificial pancreas. Henk Grootveld van Ro-

beco ziet deze kunstmatige alveesklier als een van de belegbare 'angles' van cyborg, vooral omdat het product in Amerika sinds kort vergoed wordt door de zorgverzekeraar en de lobby daarvoor ook in Europa gaande is.

Beleggen in zo'n kunstmatige alveesklier of een ander hulpmiddel, kan op verschillende manieren. In het geval van de alveesklier door de machinebouwers te kopen, of te investeren in een pompmaker of een specialist in het analyseren van medische data.

Grootveld noemt de kunstmatige alveesklier niet voor niks als voorbeeld. Juist in de gezondheidszorg is nog veel te ontginnen. 'Digitalisering op consumentenvlak is al 15 jaar verder, daar is de regulering aan het indalen en minder winst te halen. Op het gebied van gezondheidszorg is met simpele technieken veel vooruitgang te behalen.'

Het daadwerkelijke startschot voor de digitalisering in de gezondheidszorg moet misschien nog wel gegeven worden, zegt Grootveld. 'De Amerikaanse presidentsverkiezingen van 2020 kunnen een rol spelen, aangezien gezondheidszorg een van de speerpunten is van verschillende verkiezingsprogramma's. Het percentage van het bbp dat wordt besteed aan gezondheidszorg loopt tegen de 19 aan en is het hoogste ter wereld.'

Dat Robeco hoog inzet op de digitalisering van de gezondheidszorg, blijkt ook uit de allocatie van het €98 mln grote Global Growth Trends Equities-fonds en het € 700 mln grote Rolinco: een vijfde tot een kwart van de portefeuille wordt belegd in de gezondheidstrend.

Ondersteunende technieken

Het Candriam Robotics & Innovative Technologies-fonds, dat een

grootte heeft van \$ 800 mln, kiest voor technologieën die robots kunnen ondersteunen. 20% van het fonds is gealloceerd naar 'sensor exposure', vertelt beheerder Johan Van der Biest, die sensorbedrijven 'zijn belangrijkste beleggingssegment binnen de IT' noemt.

'De hoeveelheid, gevoeligheid en kwaliteit van sensoren neemt snel toe. Tel het aantal toepassingen waar "smart" voor staat maar eens op: smarthomes, smartphones, smartwatches, smart cars. Daar zijn allemaal sensoren voor nodig.' Voor zijn beleggingen selecteert Van der Biest de grotere bedrijven met voldoende trackrecord en voldoende te analyseren factoren. Het aanbod is groot genoeg, blijkt uit zijn lange opsomming van Europese, Amerikaanse en Aziatische sensorbedrijven.

Dure aandelen

Wel gaat het om dure aandelen, beaamt hij. De koers-winstverhouding van de sensorbedrijven in zijn robotics-portefeuille ligt gemiddeld een stuk hoger dan de gemiddelde koers-winstverhouding van de MSCI World Index. 'Anderzijds ligt de omzetgroei soms 10% hoger dan het gemiddelde van de markt. Ook de marges liggen significant en consistent hoger. Dat heeft alles te maken met een sterke onderliggende vraag.'

Candriam is zo overtuigd van sensortechnologie dat Van der Biest durft te stellen dat het fondshuis zelfs voor zijn wereldwijde aandelenfonds slechts onder zeer uitzonderlijke omstandigheden onderwogen zal gaan in die technologie. 'Ja, vanuit China en de VS kan wat druk komen, maar de trend is zó duidelijk. Dit is te belangrijk om te negeren.' ■

LENNEKE ARTS IS REDACTEUR VAN FONDSNIEUWS.



FOTO: HOLLANDSE HOOGTE

VERMOGENBEHEERDERS TEMPEREN VERWACHTINGEN

RISICOPROFIEL BLIJFT INTACT, RENDEMENT BIJGESTELD

VERMOGENSBEHEER

De unieke werkelijkheid met negatieve rentes vraagt om aanpassingen in de aanpak van vermogensbeheerders. Risicoprofielen houden ze intact, maar ze temperen wel de rendementsverwachtingen van klanten.

TEKST LENNEKE ARTS

Amerikaanse staatsobligaties in plaats van Duitse, een grotere cashpositie – of juist niet. De manieren waarop zelfstandige vermogensbeheerders het risicomijdende gedeelte van hun portefeuilles invullen met de huidige lage rente, zijn uiteenlopend.

Lessen trekken uit het verleden is lastig, als het de obligatiemarkt betreft. 'Zolang ik beleg is er geen situatie geweest waarin er geen rente te halen was', resumeert Jim Tehupuring van 1Vermogensbeheer. 'Inschatten wat mogelijk is, is moeilijk', aldus Hans Betlem van IBS Capital Allies. 'Iedereen is zoekende naar rendement', merkt Bart Weijerman van Weijerman Vermogensbeheer.

Het werpt de vraag op wat dat betekent voor risicoprofielen. Is het met de traditionele verdeling van 80 tot 100% vastrentende waarden en 0 tot 20% zakelijke waarden voor het meest defensieve risicoprofiel wel



ILLUSTRATIE CAROLIEN FELDBRUGGE

haalbaar om een beetje rendement te halen? De kans op positief rendement in die portefeuille lijkt in het huidige klimaat nul. Moet je niet ruimer gaan in aandelen? Is cash wellicht een betere keuze?

'Heel gevaarlijk, wat je daar zegt!', reageert Hans Betlem van IBS. Hij stelt voor de film een jaar terug te

draaien, naar het moment waarop we ook te maken hadden met lage rentes. 'Stel dat we destijds besloten hadden om voor de obligatiezijde in cash te gaan, dan hadden we upside gemist. De Duitse tienjaarsrente is van +30 basispunten naar -70 basispunten gedaald. Dat vertaalde zich in een koersstijging van circa 10%.'

De vraag is hoever de rente nog kan dalen. Betlem: 'We moeten oppassen met te veronderstellen wat wel of niet mogelijk is. Gezien het feit dat de ECB de inflatieverwachtingen richting de 2% wil krijgen, zal ze met nieuwe maatregelen moeten komen. Wie weet gaat de deposito-rente wel naar -2%. En wat zijn de gevolgen voor het opkoopprogramma? De ECB heeft al veel staatsleningen en bedrijfsobligaties opgekocht. Dat kan ze niet ongelimiteerd blijven doen.'

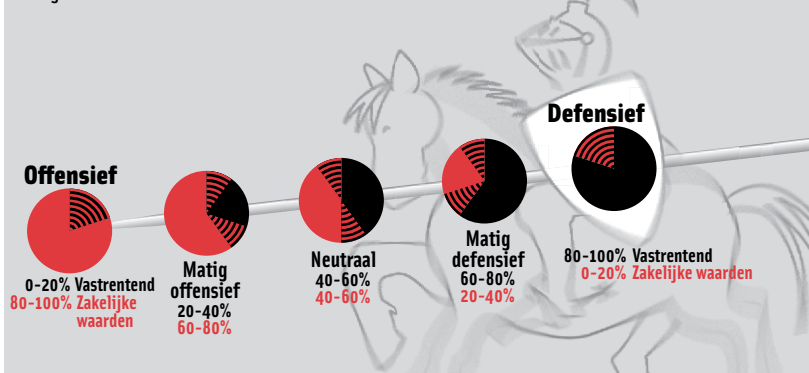
Europese banken

Betlem wijst nog op een ander na-deel van meer vermogen op deposito: het risico van banken aan zich. 'Over het algemeen zijn Europese banken niet zo gezond als die in de VS. Zou jij je gemakkelijk voelen om een groot vermogen op deposito te zetten bij de Deutsche Bank?'

Voor 1Vermogensbeheer is cash wél een alternatief, vertelt Jim Tehupuring van de vermogensbeheerder uit Bussum. 'Vanwege de hoge waarden van aandelen en omdat het koersrisico van staatsobligaties wat ons betreft niet opweegt tegen de yield. Ik vind het op dit moment niet te verantwoorden om in Nederlands of Duits staatspapier te zitten. We hebben wat meer etf's in Amerikaanse staatsobligaties en schuld

Wat is úw strijdplan?

Risicoprofielen op basis waarvan vermogensbeheer.nl elk kwartaal de gemiddelde rendementen van Nederlandse vermogensbeheerders vergelijkt voor de Vermogensbeheer Rendement Index



van opkomende markten, wat meer high yield met een korte duratie, maar ook meer cash. Beleggen is een middel, geen doel.'

Hoewel de vermogensbeheerder met die tactische assetallocatie momenteel minder exposure heeft naar obligaties en aandelen dan de profielen voorschrijven, blijft dit binnen de gestelde bandbreedtes, aldus Tehupuring. De risicoprofielen zijn niet veranderd. Hetzelfde geldt voor IBS en Weijerman Vermogensbeheer.

Voor Weijerman is het onderwerp 'obligaties' sowieso snel van tafel, aangezien hij niet in obligaties belegt. Sinds 2013 hanteert hij een strategie waarbij hij voor 100% in aandelen zit, en op een deel van die aandelen callopties schrijft als be-

schermingsmechanisme.

Aanpassingen heeft hij recent niet gedaan, wel heeft hij vanwege het beleggingsklimaat aan enkele klanten voorgesteld om een voorzichtiger profiel te nemen. Deze klanten hebben de vragenlijst opnieuw ingevuld.

Rendementsperceptie

Als een ander gevolg van de lage rente noemt hij de rendementsperceptie. Een verwacht rendement van 8%, wat sommige klanten nog altijd in het achterhoofd hebben, is in de huidige markt niet realistisch. Ook Betlem en Tehupuring merken een discrepantie tussen het verwachte rendement en een percentage van 4 à 5% wat zij als realistischer zien.

Voor klanten is dat geen blijde boodschap, en vermogensbeheerders merken dat klanten soms zelf met risicovolle voorstellen komen. Zal ik beleggen in een vakantiehuisje? Moet ik niet in vastgoed? Tehupuring: 'Mensen lijken soms vergeten te zijn dat we iets meer dan tien jaar terug óók dachten dat vastgoed een zekere belegging was. We weten allemaal wat er toen is gebeurd.' ■

KIFID IS STANDVASTIG

Hoewel klachteninstituut Kifid beaamt steeds nieuwe beleggingsinstrumenten te zien voor particuliere beleggers, stelt het dat vermogensbeheerders moeten blijven uitgaan van de bekende risicoprofielen (uiterst) defensief, neutraal of (uiterst) offensief.

Als na een beleggingsklacht blijkt dat een vermogensbeheerder niet het overeengekomen risicoprofiel heeft gevolgd, vergelijkt de Geschillencommissie het door de particulier geleden verlies met het resultaat als wél volgens zijn profiel was belegd. 'Dat gebeurt zoveel mogelijk aan de hand van indicatoren die door de grote instellingen worden bijgehouden en gepubliceerd, zoals van MSCI', stelt een woordvoerder.

LENNEKE ARTS IS REDACTEUR VAN FONDSNIEUWS.

PANDORA



PANDORA
DALE UN REGALO QUE PERDURE
La colección del Día de las Madres

HET AANDEEL VAN DE DEENSE JUWELIER PANDORA: GELIEFD BIJ WAARDEBELEGGERS MAAR MET EEN VOLATIEL KARAKTER. FOTO: HOLLANDSE HOOGTE

WAARDEBELEGGER MOET GIFBEKER LEEGDRINKEN

UNDERPERFORMANCE WAARDEAANDELEN BLIJFT AANHOUDEN

AANDELEN

De lage rente en het gebrek aan vertrouwen onder beleggers speelt waardebeleggers parten. Mede ingegeven door recente rotatiesignalen in de markt geven ze de moed niet op. 'Als er uiteindelijk een omslag komt kan het rendement gigantisch zijn.'

TEKST TIJBBE HOEKSTRA

Als je weer eens hoort zeggen dat waarde niet meer werkt, klinkt me dat op een haast perverse manier toch als muziek in de oren', vertelt Ian Butler, beheerder van het JP Morgan Europe Strategic Value Fund. 'Waardebeleggen werkt namelijk pas op het moment dat beleggers té pessimistisch worden. Als dat moment eindelijk een keer komt, kunnen beleggers heel goede rendementen verwachten.'

Maar eerlijk is eerlijk: daar moet wel een 'trigger' voor zijn, geeft Butler toe. En dat die er binnen afzienbare tijd komt, lijkt onwaarschijnlijk. Er zijn namelijk duidelijke redenen voor de lange underperformance van de waardestijl, en die zullen niet als sneeuw voor de zon verdwijnen.

Lage rente

'De waardestijl heeft het om twee redenen moeilijk', zegt Isabel Levy, fondsbeheerder bij de Parijse va-

lue-boetiek Metropole Gestion. 'De eerste is de enorme, almaar voortdurende daling van de rente. Dat maakt het voor waarde aandelen heel moeilijk om te concurreren met groeiaandelen, die meer baat hebben bij lage rentes.'

De tweede reden is volgens Levy het feit dat het beleggersvertrouwen al sinds de financiële crisis broos is. 'Als je vertrouwen hebt in de economische situatie, dan koop je ondergewaardeerde probleem aandelen. Als je dat niet hebt, dan koop je stabiele kwaliteitsbedrijven als Nestlé, Danone of Unilever.' En dat is wat er momenteel aan de hand is. 'Het rommelt al sinds 2011 in de eurozone.

NIEMAND ZAL NOG ONTKENNEN DAT WAARDE GOEDKOOP IS

Er is een gebrek aan langetermijnperspectief en er zijn voortdurende politieke of economische problemen. Nu is het weer Duitsland waar een recessie dreigt. Daarom heeft Nestlé een koers-winstverhouding van 27 of 30, terwijl waarde aandelen gemiddeld een K/W van 10 hebben.'

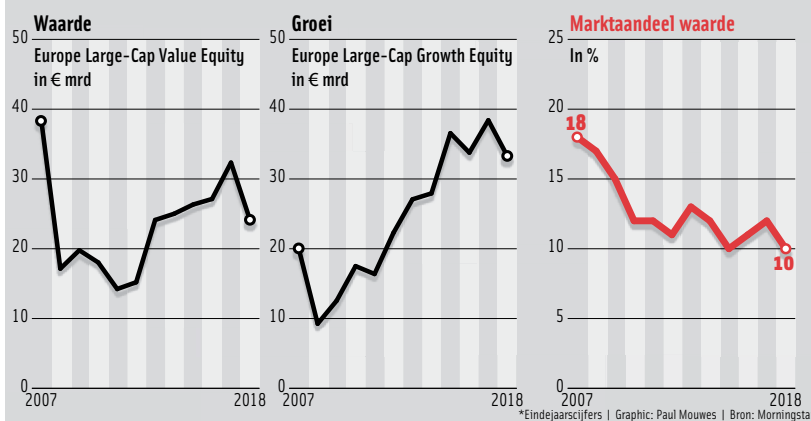
Handdoek in de ring

Niemand zal ontkennen dat waarde aandelen goedkoop zijn. Maar dat zijn ze al heel lang, en steeds meer beleggers lijken te denken dat dat wel altijd zo zal blijven. 'Er is zeker bewijs dat sommige waardebeleggers de handdoek in de ring hebben gooid. Het marktaandeel van Europese waardefondsen is de afgelopen elf jaar gedaald van 18% naar minder dan 10%', constateert fondsanalist Mathieu Caqueneau van Morningstar.

De Fransman heeft zelf de moed nog niet opgegeven. 'Waarde aandelen zijn geconcentreerd in probleemsectoren, maar dat is eigenlijk altijd al zo geweest. Wat dat betreft is waardebeleggen niet veranderd. Waarde blijft een factor die op lange

Waardebeleggen, 11 magere jaren

Europese aandelen, large caps, beheerd vermogen in € mrd, 2007-'18* en marktaandeel waardebeleggen in %



termijn outperformance genereert. Daar is voldoende wetenschappelijk bewijs voor. Dat waarde nu een tijd niet heeft gewerkt, betekent niet dat dat zo zal blijven.'

Geduld

Waardebeleggers moeten daarom geduld hebben en niets aan hun beleggingsstijl veranderen, vindt Caqueneau. 'Een manager die een aantal jaar achter elkaar een underperformance heeft behaald, is niet direct een slechte manager. We hebben een voorkeur voor managers die ook in slechte tijden volharden in hun beleggingsfilosofie. "Style drift" is meestal een rode vlag voor ons, een teken dat een manager het ook niet meer weet.'

Zo kan het dat het Brandes European Value Fund ondanks een stevige underperformance over de voorbije drie jaar ten opzichte van de MSCI Europe Value Index (-0,82% om +16,37%) van Morningstar nog steeds een 'Silver'-rating krijgt. 'Dit is een fonds met een hoog risico dat zich weinig aantrekt van de benchmark. Soms resulteert dat een tijd in underperformance, maar het beleggingsproces wordt consequent en goed uitgevoerd en is gericht op de lange termijn.' Over een periode van

vijf jaar haalt het fonds inderdaad wel een outperformance.

Blijft staan de vraag wanneer die hard waardebeleggers nu eindelijk eens beloond gaan worden. Want dat dat moment ooit aanbreekt, daar is Lévy van Metropole Gestion van overtuigd. 'Negatieve rentes kunnen niet voor eeuwig duren. Het is gewoon niet logisch om een bedrijf te betalen om ze geld te lenen. En beleggers hebben nu eenmaal geld nodig. Het gemiddelde dividendrendement van de MSCI Europe Value Index is 5,35%. Op een gegeven moment wordt dat gewoon te aantrekkelijk om te negeren als de rente op 10-jaar staatsobligaties negatief is.' Maar moeten waardebeleggers niet zelf iets doen om zich voor uitsterven te behoeden, in plaats van te blijven wachten tot andere beleggers

WAARDE- AANDELEN KAMPT MET HOGE ESG RISICO'S

eindelijk 'het licht' zien? Veel waarde aandelen, zoals industriële bedrijven en energie- en grondstofproducenten, kampen bijvoorbeeld met hoge ESG-risico's. Is het misschien een idee om in het beleggingsproces een belangrijker plaats in te ruimen voor ESG-criteria?

'ESG is inderdaad heel belangrijk om "value traps" te vermijden', zegt Butler van JP Morgan AM. 'Maar dat is niets nieuws onder de zon. Waardebedrijven zijn altijd "cheap for a reason". Tegenwoordig vatten we zulke structurele problemen vaak onder de noemer van ESG-risico's, maar dat type risico's is de afgelopen jaren niet meer of minder belangrijk geworden. Het is misschien alleen meer zichtbaar omdat we er een specifieke naam aan gegeven hebben.'

Dat is Levy van Metropole Gestion, die al sinds 2008 ook een SRI-versie van haar fonds runt, met hem eens. 'ESG is belangrijk voor alle bedrijven. En vanuit ons perspectief zijn er bovendien ook geen typische waarde aandelen of zelfs waardesectoren. Mensen zien banken en energiebedrijven nu als waardebedrijven, maar dat waren ze voor 2008 niet. Elk bedrijf kan ook van waarde weer groei worden, als ze maar de juiste transformatie doormaken. Een voorbeeld daarvan is Wolters Kluwer, dat zich opnieuw heeft uitgevonden als een aanbieder van digitale informatie.'

Bedrijven veranderen dus voortdurend, maar waardebeleggers niet. Die blijven gewoon hetzelfde doen, namelijk beleggen in bedrijven die ondergewaardeerd zijn. Daar hebben ze nu alleen al een hele tijd weinig succes mee. En niemand die weet wanneer het tij keert. Voorlopig lijkt de gifbeker in elk geval nog niet leeg. ■

TJIBBE HOEKSTRA IS FINANCIËEL JOURNALIST EN MEDEWERKER VAN FONDSNIEUWS.

IMPACTMANDAAT ABN: FILTER OP FILTER OP FILTER

'MEEST VERREGAANDE VORM VAN DUURZAAM BELEGGEN'

ASSETALLOCATIE

Via een impactmandaat beleggen in aandelen, obligaties en alternatives was niet eerder mogelijk. ABN Amro MeesPierson heeft daar verandering in gebracht, voor klanten met een belegbaar vermogen vanaf €2,5 mln.

TEKST REDACTIE FONDSNIEUWS

Voor al wealthmanagementklanten en charitatieve instellingen zijn geïnteresseerd, zegt Jan Willem Hofland, hoofd van het Nederlandse Investment Centre van ABN Amro MeesPierson. De vraag vanuit deze twee groepen klanten heeft geleid tot het besluit in verschillende beleggingscategorieën te beleggen. Instituties en charitatieve instellingen hebben een veelal defensieve beleggingsstrategie en wealthmanagementklanten een offensieve strategie.

'Gewoon' duurzaam beleggen vonden deze groepen niet altijd meer genoeg. Hofland: 'Duurzaam, prima. Maar wat maakt dan het verschil? Hoe weet ik of ik concreet bijdraag aan een betere wereld, vroegen ze.'

Volgens Hofland is de oplossing de meest verregaande vorm van duurzaam beleggen bij de bank. 'Wil een klant nog groener, dan verwijzen we diegene door naar onze collega's van filantropieadvies.'

Het impactmandaat borduurt

voort op de duurzaamheidsstrategie van ABN Amro. Naast deze screening op ESG-factoren die vooral toepasbaar is op grote bedrijven, heeft de bank een tweede methodologie ontwikkeld met ISS-Oekom.

Hofland: 'Je kunt een heel "net" bedrijf zijn als je het hebt over duurzaamheid, omdat je alle processen op orde hebt en goed zorgt voor je personeel, maar alsnog per saldo niet bijdragen aan een betere wereld.'

Het extra filter moet dat voorkomen. Hiervoor maakt de bank gebruik van scores die ISS-Oekom toekent aan ondernemingen, op basis van SDG's die omgezet zijn naar meetbare doelen. De uiteindelijke score, tussen de -10 en +10, zegt in hoeverre de omzet van een bedrijf bijdraagt aan een betere wereld, of juist niet.

Ahold

Hofland neemt de casus Ahold, een bedrijf dat in de duurzame portefeuille zit. '30% van de omzet van Ahold draagt positief bij aan een betere wereld, dankzij bijvoorbeeld de verkoop van groenten en fruit. 70% van de omzet doet dat niet, vanwege de verkoop van alcohol, suikerrijke

producten en tabak. Alles opgeteld levert dat Ahold een score van -1,2 op. In het impactmandaat selecteren we alleen bedrijven met een score boven nul, dus nemen we Ahold níét op.'

Ongeveer 60% van de aandelenportefeuille (in totaal 34 namen) van het mandaat bestaat uit gevestigde namen die op basis van duurzaamheidscriteria tot de 10% beste van hun sectoren behoren en daarna het impactfilter doorstaan.

De andere 40% bestaat uit duurzame innovators, bedrijven die geen top 10-plek halen op ESG-gebied omdat ze procesmatig nog niet zo strak in elkaar zitten als de gevestigde orde, maar wél een grote positieve bijdrage leveren aan de wereld. Toeleverancier aan duurzame supermarkten Sprouts Farmers bijvoorbeeld.

Staatsobligaties in de klassieke vorm zitten niet in het mandaat. Wél door overheden uitgegeven green bonds en andere groen-gespecificeerde projecten van overheden. Behalve in aandelen en obligaties, wordt binnen het mandaat belegd in alternatives, bijvoorbeeld microkredieten en duurzame projecten. ■

QE SLAAT DE MARKTEN COMPLEET UIT HET LOOD

LAGE RENTE BEZORGT PENSIOENBELEGGER HOOFDPIJN

INSTITUTIONEEL

Van paniek is nog geen sprake. Maar deze zomer viel niet te ontkomen aan de dure realiteit van dalende dekkingsgraden. Drie specialisten over de uitdagingen van de lage rente voor pensioenbeleggers.

TEKST YVONNE SCHREUDER

Het denken in termen van “mean reversion” is dominant in onze industrie, en beleid wordt hier dan ook op gebaseerd. Deze in de economische wetenschap bewezen methode, heeft ook heel lang gewerkt. Maar je ziet dat kwantitatieve verruiming (QE) de markt compleet uit het lood heeft geslagen’, zegt Hilko de Brouwer, hoofd fiduciair en accountmanagement bij Blue Sky Group Asset Management.

‘Lower for longer’ of geleidelijk herstel? De overheersende denkriching blijft een rente die terugkeert naar een historisch gemiddelde, oftewel een ‘reversion to the mean’. Dit hardnekkige geloof gaat verder dan de wetenschap. Mensen verwachten het en hopen het ook, want er hangt nogal wat van af.

Volgens De Brouwer is een van de uitdagingen om te kijken wat bepaalde prijsniveaus eigenlijk nog zeggen. ‘Doordat de geldkraan openstaat,



ARJEN MONSTER, NNIP

spelen er zoveel zaken die het beeld vertroebelen. Dit maakt beleidsvorming moeilijk. De signaalwaarde van bepaalde indicatoren is misschien wel minder zuiver geworden.’

Op de vraag naar de rentevisie geven pensioenbeleggers niet snel een antwoord. De rente laat zich niet voorspellen en de uitwerking verschilt per fonds, luidt de reactie.

Dat geldt ook voor Arjen Monster, hoofd LDI-advies bij NNIP: ‘Het is lastig om op basis van historie te zeggen wat de rente gaat doen. Vijf jaar geleden dachten we al dat het heel laag was en drie jaar geleden ook. De historie biedt weinig hou-

vast meer voor een evenwichtsrente.’ Monster zegt ongevoelig te zijn voor het argument dat ‘alles nu zo laag is, dat het wel weer omhoog moet’.

Jenze Sibma, beleggingsstrateeg bij TKP Investments, zegt dat sommige pensioenfondsen in het verleden genegen waren zo te denken en hierdoor juist minder renterisico afdekten. ‘Dat was met de gedachte dat er meer opwaarts potentieel is in de rente dan neerwaarts risico. We zien nu dat pensioenfondsen met een hoge mate van renteafdekking het beste presteren.’

Rentestijging

Daarmee beperk je inderdaad het neerwaartse risico, maar het betekent ook minder beleggingsrisico. Voor een fonds met veel jonge deelnemers of een lagere dekkingsgraad is dat onwenselijk. Zij moeten meer risico nemen om toekomstige pensioenen te verdienen en te profiteren van een mogelijke rentestijging.

Sibma bevestigt dat dit een gangbare zienswijze is, maar het is volgens hem maar de vraag of pensioenfondsen in de huidige onzekere



HILKO DE BROUWER, BLUE SKY GROUP

omgeving de risico's willen verhogen. 'Inspelen op een rentestijging kan riskant zijn, hebben de afgelopen jaren laten zien. Er zijn daarnaast wettelijke beperkingen om beleggingsrisico's te verhogen, al zijn er binnen de huidige wet- en regelgeving wel degelijk mogelijkheden om het (strategische) beleggingsbeleid aan te passen.'

Monster vindt de omschrijving 'spagaat' treffend. 'Je zit in een situatie waarin je meer rendement moet maken en dus eigenlijk meer risico wilt nemen, maar je hebt ook de kans dat je dan nog verder daalt. Er is geen makkelijke methode voor die afweging. Op de korte termijn wil je korten voorkomen en op lange termijn wil je je doelstellingen halen.'

De Brouwer heeft moeite met labels: 'Het gaat er eigenlijk om dat de turbulentie van augustus blootlegt hoe kwetsbaar we zijn voor "the double whammy", dus niet alleen dat de rente omlaag gaat maar ook de rendementen op aandelen.'

Monster deelt dat. Het is niet alleen de lage rente van de laatste maanden die nu opspeelt: 'We zagen in de afgelopen tien jaar een enorm koersherstel, in de aanhoudende zoektocht naar rendement zijn de waarderingen van veel beleggingscategorieën flink opgelopen. Je moet over de hele linie uitgaan van

lagere rendementen.'

Rendement kunnen we volgens Sibma onder andere zoeken in de inmiddels bekende alternatieven voor staatsobligaties, zoals bedrijfsobligaties, hypotheekleningen of minder liquide obligaties. 'Hiermee kan het verwachte rendement worden verhoogd, terwijl de risico's mogelijk binnen acceptabele niveaus blijven.'

Uitruilen risico

Naast andere beleggingscategorieën wijst Monster nog op valuta-afdekking en uitruilen van risico als potentiële bronnen van rendement. 'De verschillen tussen de euro en de dollar zijn bijvoorbeeld groot en dat betekent dat de kosten voor valuta-afdekking vrij hoog zijn. In dat licht kan het een optie zijn om de afdekking te verlagen. Dit zien we ook bij verschillende klanten en nemen we ook mee in onze advisering.'

Daarnaast kan het uitruilen van risico's lonen voor een breed gespreide portefeuille, bijvoorbeeld het aandelen- versus het renterisico. 'Het vergt echter wel een visie op de markt', waarschuwt Monster. 'Welk risico acht je groter?'

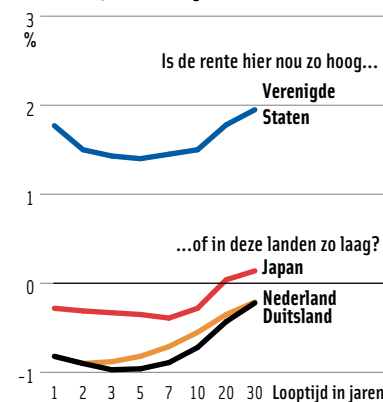
'Bedenk bovendien dat dit vooral het risico beperkt en niet dat het de komende 1 tot 3 jaar per definitie ook geld oplevert. Als de rente niet zoveel doet en aandelen licht stijgen



JENZE SIBMA, TKP INVESTMENTS

Uiteenlopende rendementen

Rentecurves, staatsleningen in %



Stand: 30 augustus 2019 | Graphi: Paul Mouwes | Bron: Agecroft Partners

dan kost een uitruil geld.'

Is de huidige situatie aanleiding voor pensioenfondsen om hun strategisch beleid aan te passen? In de basis zijn er drie scenario's: een verandering in regelgeving, een significante dekkingsgraadsverandering of een fundamentele verandering in te hanteren langetermijnaannames. Volgens Monster passen de huidige ontwikkelingen niet in een van deze categorieën: 'De rente is geleidelijk gedaald. Een jaar geleden was deze ook al laag.'

De Brouwer denkt ook niet dat dit nu aan de orde is: 'Het is een moment om goed te kijken waar we staan en hoe we verder moeten. In de komende tijd kan het wel relevant blijken om het beleid te herzien.' Hij besluit: 'De basis van onze dienstverlening is dat we een zo robuust mogelijke portefeuille neerzetten op basis van wat langetermijnverwachtingen, ook meer extreme scenario's reken je hierin door. Die zogenoemde gebeurtenissen met een lage waarschijnlijkheid moet je gegeven de huidige situatie nu wel wat meer duiding geven. Daar zijn wij, en ik denk de hele markt, druk mee bezig.'

YVONNE SCHREUDER IS REDACTEUR VAN FONDSNIEUWS.



DE STILLE KRACHT VAN HANNEKE SMITS

ASSETMANAGER NEWTON KLAAR VOOR EEN BREXIT

INTERVIEW

Ze is de enige Nederlander die op dit moment een Britse assetmanager aanvoert. 'Haar' Newton is goed voorbereid op een brexit, zegt Hanneke Smits, een gepokte Nederlandse belegger die een verrassend invloedrijke positie heeft in de City. Een interview.

TEKST CEES VAN LOTRINGEN

Het eindeloze uitstel van de scheiding tussen Groot-Brittannië en de EU heeft ten minste één voordeel: markspelers hebben zich er voldoende op kunnen voorbereiden. Dat geldt voor assetmanagers, die voortdurend stresstesten draaien om te zien wat brexit betekent voor het Britse pond en daarmee voor de klantenportefeuilles.

Bij het in Londen gevestigde Newton Investment Management, waar de Nederlandse Hanneke Smits sinds 2016 de scepter zwaait, zijn ze ook klaar voor het onvermijdelijke dat alsmaar uitgesteld wordt. Opeenvolgende premiers weten tot dusver niet tot een voor het parlement aanvaardbare deal te komen. Het treurspel lijkt *Hotel California* wel van The Eagles: 'You can check out any time you like, but you can never leave!'

Smits (52) stelt dat de stresstesten

laten zien dat een potentiële daling van het pond een relatief beperkte invloed op de meeste portfolio's van Newton zal hebben. 'Veel van de exposure van de portfolio's in Groot-Brittannië is naar internationaal georiënteerde bedrijven, zodat het effect van een zwakkere munt beperkt is.'

Daarnaast profiteert Newton van het feit dat het deel is van het Amerikaanse BNY Mellon Investment Management (IM), dat met een beheerd vermogen van \$ 1800 mrd een van de grootste vermogensbeheerders is. Daardoor profiteert Newton van een enorm netwerk en is als zodanig goed beschermd tegen externe schokken als een brexit.

Kind van een venture capitalist

Hanneke Smits vertelt dat ze aangenaam verrast is over de speelruimte die zij krijgt als ceo van Newton IM met meer dan € 56 mrd aan assets. 'Er is meer afstand dan ik verwachtte. Iedereen houdt vast aan zijn eigen kracht en de controle over de strategieën ligt dan ook duidelijk bij ons.' Tegelijkertijd vindt ze dat Newton

HANNEKE SMITS

Hanneke Smits begon haar loopbaan met een stage bij Oranje-Nassau in Azië. Na een tussenstop bij Phillips in China, werkte ze als belegger bij Pantheon Ventures en vervolgens (onder meer) als chief investment officer bij Adams Street Partners. Nu is ze ceo van Newton.

profiteert van de schaal van BNY Mellon IM. Zo won men recent een mandaat van een pensioenplatform in Californië, mede dankzij de hulp van de moeder.

Smits is niet zo vaak in het nieuws, deels omdat BNY Mellon IM voor haar investeringsmaatschappijen zelf de marketing en de sales doet en deels omdat zij vooral een sterk inhoudelijk gedreven ceo is. Ze werkte lang als partner en chief investment officer voor Adams Street, een Amerikaans private-equityhuis dat de publiciteit mijdt. Dat Smits in die wereld is beland lijkt verrassend. Want toen ze studeerde aan de London Business School stapte vrij-



HANNEKE SMITS: KIJK WAT MINDER NAAR DE ECB EN WAT MEER NAAR POLITIEKE PROCESSEN. FOTO: BINH TRAN

wel iedereen van haar klasgenoten in het bankiersvak of de consultancy. Maar Smits koos voor private equity, en bleef daarmee letterlijk dicht bij huis: haar vader, René, was in Nederland een van de eerste venture capitalists met de oprichting van private-equitybedrijf Oranje-Nassau Participaties.

Dat ze een laag mediaprofiel heeft, wil niet zeggen dat Smits geen invloedrijk persoon in de City is – integendeel. Ze zit in de board of directors van de Bank of England, in het bestuur van de Britse branchevereniging van investmentmanagers en ze zet zich in voor de non-profitorganisatie Impetus die jongeren met een achtergestelde maatschappelijke positie helpt succesvol te zijn in hun baan, werk en leven.

Sabbatical

Eerder, tijdens een sabbatical na het opzeggen van haar baan bij Adams Street, richtte ze met een aantal vrienden Level20 op, een organisatie die meer vrouwen op senior posities probeert te krijgen in private equity.

Dat zou voor haar de opstap blijken te zijn naar de opvolging van Helena Morrissey, de toenmalige ceo van Newton die zich met vergelijkbare thematiek bezighield en vond dat haar houdbaarheidsdatum op was.

Smits begon haar nieuwe functie bij Newton met praten en luisteren en stelde een strategisch plan op, waarin de focus ligt op absolute return en inkomensgerichte strategieën, alsook op de ontwikkeling van duurzame fondsen. Ze zegt daarover: 'Het zijn strategieën waar passief niet mee kan concurreren.' Ze voegt eraan toe: 'We geloven dan ook in ons vermogen tot het genereren van alpha.' Daarvoor verwijst ze naar de resultaten van actief beheerde mandaten over 5, 3 en 1 jaar, waarin de zelfgekozen benchmark met respectievelijk 79%, 58% en 79% is verslagen (stand per 31 augustus 2019).

Tegelijkertijd erkent Smits dat de macro-omgeving op dit moment moeilijk is. 'De vertraging van de wereldhandel is een uitdaging voor het monetaire beleid dat momenteel

het enige beschikbare beleidsinstrument is. Dat zorgt voor de speculatie dat fiscaal beleid de volgende ontwikkeling in Europa zal zijn.'

Japanificatie van Europa

Tegelijkertijd gaat de 'japanificatie' van Europa door, met een toenemende kans op verdere renteverlagingen. 'Maar die aanhoudend negatieve rentes veroorzaken vraagtekens rond de economische stabiliteit', zegt ze en verwijst daarvoor onder meer naar het feit dat deze negatieve rente zo schadelijk is voor de bankensector. Smits denkt dat banken mogelijk weer aan het infuus van liquiditeit gaan. Maar meer verwacht ze van fiscaal beleid door regeringen, waar zij tot nu toe worden opgeroepen. 'Vooruitkijkend kun je zeggen dat de obsessie van de markten met de bijeenkomsten van de ECB misleidend zijn. We moeten ons veel meer concentreren op het politieke proces.' ■

CEES VAN LOTRINGEN IS REDACTEUR VAN FONDSNIEUWS.

Te Snel van stapel gelopen

AUKE PLANTINGA: DE HUIDIGE VERMOGENSRENDEMENTSHEFFING STRAFT RISICO NEMEN

COLUMN

Het voorstel van staatssecretaris Menno Snel van Financiën om de vermogensbelasting aan te passen komt tegemoet aan de kritiek dat het lastig is om in het huidige economische klimaat een rendement van 4% te behalen. In het voorstel van Snel worden verschillende fictieve rendementen gehanteerd voor verschillende beleggingscategorieën. Je betaalt meer belasting als je in aandelen belegt en bijna niets wanneer het op een spaarrekening staat.

De huidige vermogensrendementsheffing is elegant in haar eenvoud. Met een gruwelijk gevoel voor rechtvaardigheid werd iedere euro aan vermogen belast met hetzelfde tarief van 1,2%. Natuurlijk is het vervelend om belasting te moeten betalen over met zorg opgebouwd vermogen. Maar uiteindelijk is het niet onredelijk om vermogende mensen een extra bijdrage aan de overheidsfinanciën te laten doen. Het is niet aan de overheid om een oordeel te hebben over hoe iemand zijn vermogen belegt. De één koopt een groot huis, de ander aandelen en de volgende stopt alles in een oude sok.

Het enige probleem van de vermogensrendementsheffing is de naam. Het zou gewoon vermogensbelasting moeten heten. Het hanteren van een uniform tarief voor vermogen is waardevol vanuit verschillende invalshoeken. Als iemand ervoor kiest om het volledige vermogen in slecht renderend spaargeld te stoppen, dan is dat zijn of haar eigen keuze: waarom zou je iemand daarvoor willen bevoordelen?

Met een vermogen van € 4 mln in aandelen ben je niet rijker dan met € 4 mln in spaargeld. Met aandelen neem je meer risico, en als het lot aan jouw zijde is, dan groeit het vermogen en daar-



MENNO SNEL FOTO: HOLLANDESE HOOGTE

mee ook de belastingafdracht in de volgende jaren. De vermogensrendementsheffing houdt dus wel degelijk rekening met het behaalde rendement: als je vermogen daalt wordt de belasting in het volgende jaar lager!

Mijn advies is om de vermogensrendementsheffing te vervangen door een vermogensbelasting waarbij alle componenten gelijkwaardig meetellen, dus ook het vermogen in de eigen woning en dat wat opgebouwd is in een pensioenfonds. Waarom is vermogen van €400.000 in de vorm van een eigen woning onbelast terwijl iemand in een huurwoning met €400.000 in aandelen wel belast wordt?

Neem een goedbetaalde ambtenaar met een pensioenvermogen van €600.000, een woning zonder hypotheek van €400.000, en €400.000 op een spaarrekening. Hij zou met in totaal een vermogen van €1,4 mln onder het voorstel van Snel geen vermogensrendementsheffing hoeven te betalen. Dit staat in schril contrast met de situatie van een ondernemer die zonder pensioen in een huurwoning zit, en met veel ploeteren een paar ton bij elkaar heeft gespaard voor een aandelenportefeuille, om later misschien een huis van te kopen of een pensioen te financieren. Die moet wel vermogensrendementsheffing betalen. Saillant detail: het pensioenvermogen van de ambtenaar is voor de helft in aandelen belegd.

Het voorstel van Snel leidt tot onnodige complexiteit in de fiscale wetgeving alleen maar om een groep vermogende mensen te compenseren voor de matige rendementen van hun financiële keuzes. ■

AUKE PLANTINGA IS UNIVERSITAIR HOOFDDOCENT AAN DE RIJKSUNIVERSITEIT GRONINGEN.



Zijn markten en staten de burger vergeten?

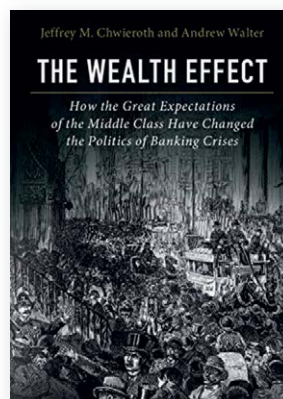
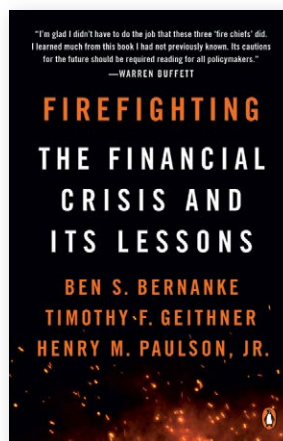
BOEKEN

Glijdt de wereldeconomie af naar een recessie? Veel economen denken het, maar echt weten doen we het niet. Dat komt ook door de centrale banken die het sentiment in belangrijke mate bespelen met een beleid van opkoopprogramma's en dalende rentes. Toch is het goed, vooral ook als belegger, om je nader te verdiepen in de economische ontwikkeling, want de veranderingen gaan snel en uiteindelijk zullen die ook de financiële markten raken.

Veel economen en analisten zijn er niet gerust op dat de crisis van 2008 echt slecht is. Komt het beleid van centrale banken uiteindelijk niet neer op het kopen van tijd, of misschien zelfs wel op uitstel van executie?

In dat kader is het interessant en belangrijk om van het verleden te leren. Dat kan met het boek van drie hoofdrolspelers die de Amerikaanse bijna-implosie van 2008 hebben bezworen: Fed-president Ben Bernanke, en de opvolgende ministers Timothy Geithner en Henry Paulson. In *Firefighting, the Financial Crisis and Its Lessons* lezen we een prachtig tijdsdocument van mannen die in het oog van de storm manmoedige besluiten durfden te nemen. Maar waarschuwen zij: er zullen nieuwe crises komen, ondanks alle regulering en kapitaalversterking van banken.

De wijze waarop de politiek de financiële crisis heeft beteugeld, heeft ons ten minste één les geleerd: de middenklasse zal niet accepteren dat zij de rekening betaalt voor de redding van banken. Dat, zo betogen Jeffrey M. Chwieroth en Andrew Walter in hun leerzame boek *The Wealth Effect: How the Great Expectations of the Middle Class Have Changed the Politics of*



Banking Crisis, heeft de financiële sector (door consolidatie) groter en fragieler gemaakt. Meer regulering heeft feitelijk niets opgelost. Het zal de baring van de volgende crisis zijn, aldus de auteurs.

De moeite van het lezen is ook waard: *Austerity: When it Works and When it Doesn't* van Alberto Alesina, Carlo Favero en Francesco Giavazzi. Dat boek geeft indrukwekkend empirisch bewijs dat bezuinigingen een veel minder negatief effect hebben op de structurele ontwikkeling van economieën dan belastingverhogingen.

Na ruim tien jaar crisisbeleid is duidelijk dat de balans tussen de staat en de markteconomie sterk verstoord is. Raghuram Rajan, econoom en voormalige gouverneur van de centrale bank van India, bepleit in dat kader in *The Third Party: The Revival of Community in a Polarised World* de lokale gemeenschap te versterken. Want de gemeenschap dreigt tussen de dynamiek van staat en markt vermalen te worden nu door de disruptie van technologische ontwikkeling er alom sprake is van verouderde economische arrangementen.

'Dit zijn gevaarlijke tijden', stelt Rajan. 'Nu mensen het vertrouwen verliezen in hun eigen vermogen om in de markteconomie overeind te blijven, hun gemeenschappen terrein verliezen en het gevoel bestaat dat de elite alleen aan zichzelf denkt, kan de weerstand uitgroeien tot woede.' Rajan bepleit 'inclusieve lokale ontwikkelingen'. Daartoe wil hij het 'gigantisme van bedrijven' bestrijden, bij voorbeeld door overname van kleinere partijen aan banden te leggen als dat tot minder concurrentie en keuze voor consumenten leidt. Deze thema's winnen onder beleidsmakers sterk aan interesse. ■

'GOUDPRIJS EXPLODEERT ALS DOLLAR VERZWAKT'

GRONDSTOFFENEXPERTS ZIEN GROOT OPWAARTS POTENTIEEL

GRONDSTOFFEN

Alle handelssonrust weegt zwaar op de metaalmarkt, maar speelt goud juist in de kaart. Nieuwe records voor het edelmetaal zijn in de maak, zeker wanneer de dollar verzwakt.

TEKST JEROEN BOOGAARD

Terwijl de mondiale industrie in zwaar weer zit, houden industriële metalen zich op het eerste gezicht nog aardig staande. De Bloomberg Industrial Metals Subindex is dit jaar met circa 5% gestegen. Maar schijn bedriegt, zegt grondstoffenspecialist James Luke van Schroders. 'Aluminium, zink en koper noteren 6% tot 9% lager. De met bijna 70% gestegen nikkelprijs bezorgt de index groene cijfers.'

De prijs van nikkel is naar het hoogste niveau in vijf jaar tijd geklommen uit zorgen over aanbodtekorten in de komende jaren. 'Indonesië voert het exportverbod op het metaal twee jaar eerder in, per begin 2020. Dat zal 5% tot 10% van het aanbod van de markt halen', zegt Luke. In de grondstoffenmarkten zijn ontwikkelingen aan de aanbodzijde vaak nog belangrijker dan aan de vraagzijde. Nikkel is daar volgens hem een extreem voorbeeld van.

Maar beleggers maken zich wel degelijk zorgen over de wereldeconomie en de vraag naar basismetalen. Luke: 'Bepalend voor het verdere prijsverloop van koper en van andere industriële metalen, is wat er gebeurt met de Chinese economie en belangrijker nog met de Chinese munt.' In de laatste maanden is er een sterke correlatie tussen de koperprijs en de renminbi. Als er geen oplossing komt voor het handelsconflict en de Chinezen de renminbi laten verzwakken, dan ziet hij de koperprijs verder onder druk komen.

'Op korte termijn overheersen de neerwaartse risico's voor koper. Over een tot drie jaar verwacht ik

echter herstel met in potentie veel hogere prijzen', zegt Luke. Naast de normale vraag vanuit de industrie en bouw wordt koper steeds meer gebruikt in alternatieve energieopwekking en elektrische auto's.

Goud aantrekkelijk

Ook over nikkel is hij op basis van de fundamentele vraag-aanbodverhoudingen nog steeds optimistisch voor de lange termijn. Nikkel is een belangrijke grondstof voor oplaadbare batterijen. 'Als het marktaandeel van elektrische auto's snel toeneemt, dan ontstaan er de komende jaren grote tekorten.' Voor aluminium ziet Luke daarentegen weinig opwaarts potentieel, ondanks de historisch lage prijzen. 'Het is veel minder een groei-verhaal dan nikkel en koper, terwijl er ruim voldoende capaciteit is.'

Het meest positief is de specialist nog over goud. 'We zien dat beleggers hun allocatie naar het edelmetaal aan het verhogen zijn. Dit is nog maar het begin van een structurele trend.' Centrale banken in onder andere China en Rusland zullen goud blijven kopen, om hun afhankelijk-

CHINA EN RUSLAND ZULLEN GOUD BLIJVEN KOPEN



ALS DE DOLLAR VERZWAKT DAN KAN DE GOUDPRIJS EEN TANDJE BIJSCHAKELN. FOTO: UNSPLASH

heid van de Amerikaanse dollar te verminderen. Bovendien verlagen centrale banken wereldwijd agressief de rente, met als doel hun eigen munten goedkoop te houden en concurrerend te blijven. 'Deze gevaarlijke race naar de bodem wakkert ook de vraag naar goud aan, meent Luke. De grondstoffenexpert vindt het opvallend dat de goudprijs dit jaar al met 20% is gestegen, terwijl de Amerikaanse dollar sterker is geworden. 'Wanneer ook de Verenigde Staten gaan interveniëren in de valutamarkt en de dollar deprecieert, dan explodeert de goudprijs naar nieuwe hoogtepunten.'

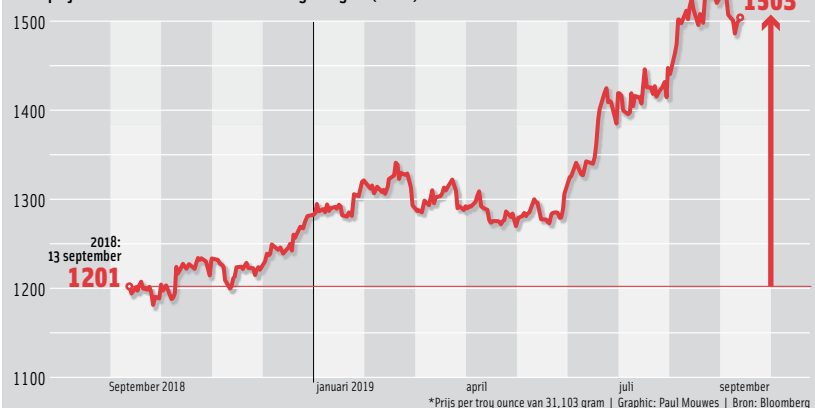
Ook hoofd grondstoffen Darwei Kung van DWS ziet de komende twaalf maanden nog voldoende opwaarts potentieel voor de goudprijs. 'Wij verwachten een verzwakking van de Amerikaanse dollar en dat pakt normaliter goed uit voor de goudprijs.' Verder zal de behoefte van beleggers om hun risico af te dekken met goud volgens hem alleen maar toenemen. 'In de Verenigde Staten is de reële lange rente dicht bij het nulpunt beland. De markt geeft daarmee de boodschap af dat rendementen op risicovolle beleggingen laag zullen zijn. In dit scenario is goud aantrekkelijk, omdat het waardevaster is dan risicovolle activa.'

Daarnaast wijst hij net als zijn collega bij Schrodgers op het feit dat centrale banken in opkomende lan-

NEGATIEVE OUTLOOK VOOR NIKKEL EN ZINK DOOR SPANNINGEN

Schitterend rendement

Goudprijs in twaalf maanden een kwart gestegen (in \$*)



den als China meer goud inslaan teneinde hun reserves te diversifiëren. Stijgende obligatierentes zouden negatief uitpakken voor de goudprijs, omdat dit zou wijzen op een aantrekkende economie en goud immers geen rente of dividend oplevert. Kung gaat hier echter niet van uit. 'We zien niet zo snel een oplossing voor het handelsconflict en denken daarom dat de prijzen van basismetalen voorlopig onder druk blijven.'

Aan de andere kant gaat hij er niet van uit dat de Amerikaanse economie in een recessie belandt. 'Vooralsnog heeft alleen de industrie last van de handelsoorlog. De binnenlandse bestedingen blijven goed, dankzij een hoog consumentenvertrouwen en solide arbeidsmarkt.' Ook over de Chinese economie maakt Kung zich niet al te veel zorgen. 'De groei blijft de komende jaren boven de 6%, tenminste als de handelsoorlog niet verder escaleert.' Hij verwacht dat de Fed dit jaar nog twee keer de rente verlaagt met 25 basispunten. 'Dit ondersteunt de grondstoffenprijzen, omdat de lage obligatierentes de groei van de wereldeconomie naar verwachting weer zullen aanjagen.'

Vergeleken met andere basismetalen vindt Kung vooral aluminium

aantrekkelijk. 'China wil de vervuiling van smelterijen inperken en dat leidt uiteindelijk tot minder productiecapaciteit. Dit zal de prijzen op de lange termijn ondersteunen.' Nikkel is na de sterke rally op korte termijn kwetsbaar, vooral ook omdat het metaal gevoelig is voor de handelsoorlog.

'We financieren onze belegging in nikkelcontracten die eind 2019 aflopen door te lenen op nikkelcontracten die eind 2020 worden geleverd. Door het komend exportverbod op nikkel door Indonesië komt de nikkelprijs in "backwardation", waarbij de futures met latere aflooptdatum goedkoper zijn', verwacht Kung. Weliswaar is nikkel op de lange termijn een groeimarkt vanwege het gebruik in autobatterijen, maar de opkomst van de elektrische auto zal volgens hem niet zo snel gaan. Het meest somber is Kung nog over de zinkprijs. 'Het metaal heeft het goed gedaan vanwege tekorten in de Verenigde Staten, maar inmiddels is er nieuwe productie bij gekomen. Van alle basismetalen heeft zink de meeste extra capaciteit tot zijn beschikking.'

JEROEN BOOGAARD IS FINANCIËEL JOURNALIST EN MEDEWERKER VAN FONDSNIEUWS.

IN NEUTRALE PORTEFEUILLE ESG EN IT DE WINNAARS EN

ESSAY

Spreiding zorgt voor minder risico. Door de negatieve rente moet hiervoor betaald worden. Zo krijgt een portefeuille van aandelen en obligaties een hoger risicoprofiel. Extreme spreiding zorgt eerder voor meer dan voor minder risico's.

TEKST HAN DIEPERINK

Meer dan een kwart van alle wereldwijd uitstaande obligaties heeft nu een negatief rendement. In de eurozone is het nog erger, daar moet je voor bijna driekwart van de obligaties betalen om die aan te mogen houden. Er zijn steeds meer scenario's waar obligaties niet langer een veilige rol in de portefeuille vervullen. De volgende correctie op de aandelenmarkt kan samenvallen met een correctie op de obligatiemarkt. Vooral de eurozone oogt in dit kader kwetsbaar. De vaak gehanteerde risicobeperkende maatregel om binnen obligaties vreemde valutarisico's uit te bannen, zorgt daardoor eerder voor meer dan voor minder risico.

De nieuwe neutrale portefeuille

De afgelopen decennia kon met aandelen een gemiddeld rendement per jaar worden behaald van 8% en met obligaties 4%. Een neutrale

portefeuille zou dan gemiddeld 6% moeten opleveren. Veel particuliere beleggers kregen slechts de helft. Twee oorzaken: te hoge kosten en verkeerde timing. In de VS kan tegenwoordig zonder kosten in de index worden belegd, in Europa slechts voor enkele basispunten. Door de concurrentie van passief is het kostenverschil tussen passief en actief kleiner dan ooit. Daarmee vergeleken zijn de directe kosten voor de vermogensbeheerder of de vermogensadviseur een veelvoud geworden van deze indirecte kosten.

Deze hoge kosten zijn alleen te rechtvaardigen door een hoge toegevoegde waarde. De adviseur moet de belegger behoeden voor fouten. Wanneer koersen sterk dalen, hebben individuele beleggers de neiging om de handdoek in de ring te gooien en alles te verkopen. Vermogensbeheer lijkt in dit kader veiliger dan vermogensadvies, maar juist het persoonlijke contact met een adviseur kan ervoor zorgen dat fouten worden voorkomen, terwijl vermogensbeheer juist is gestandaardiseerd en gedigitaliseerd. Daardoor is de rela-

tie met de beheerder verwaterd. In tijden van stress is het voor iemand die zijn vermogen in beheer heeft gegeven veel eenvoudiger geworden om uit te stappen. Het is vaak niet meer dan een druk op de knop.

Aandelen: meer specifiek risico

Het voordeel van indexbeleggen is een nadeel geworden. De IT-revolutie zorgt voor disruptieve innovaties in vrijwel elke bedrijfstak. Tegenover enkele winnaars staan veel verliezers, ook in de portefeuille van de indexbelegger. Een evenwichtige verdeling over sectoren zorgt eerder voor meer dan voor minder risico's. Tegelijkertijd hebben juist in de index bedrijven die het in het verleden goed hebben gedaan een zwaar gewicht. Toekomstige winnaars zitten vaak nog niet in de index. De concurrentie van nieuwe IT-start-ups wordt tegenwoordig efficiënt gefinancierd door venture capital en private equity. Pas wanneer de koers sterk is gestegen, volgt een beursgang om te cashen waarna het aandeel wordt opgenomen in de index.

De aandacht voor ESG- en impactbeleggen, in combinatie met de gevolgen van de IT-revolutie, zal zorgen voor een grotere dispersie. Oplopende verschillen tussen winnaars en verliezers bieden meer ruimte voor het genereren van alpha. Deze alpha-generatie wordt belangrijker, omdat na een lange periode van bovengemiddelde rendementen er

NIEUWE STIJL DEFINIËREN DE VERLIEZERS



SPREIDING IS GOED, MAAR EXTREME SPREIDING ZORGT VOOR RISICO'S. FOTO: UNSPLASH

vaak een periode van benedengemiddelde rendementen volgt. Long-short-equity-fondsen met een focus op de IT en ESG zijn een beter alternatief dan een passieve indexbelegging.

Obligaties: schuld wordt valuta

Door de hoge schuldenberg vragen veel beleggers zich af of ze hun inleg nog wel terugkrijgen. Voor landen met een eigen munt is dat geen enkel probleem, maar het is de vraag wat de waarde van de yen of de dollar dan nog is. Bij de eurozone in de huidige vorm wordt een volledige aflossing in euro's lastig. De schulden kunnen er zelfs voor zorgen dat de

muntunie en daarmee de EU moet worden ontmanteld, een systeemrisico waar beleggers zich tegen moeten beschermen.

Voor wie toch wil beleggen in obligaties doet er goed aan om naast het aanvangsrendement te kijken naar de waarde van de munt. Op dit moment zijn de munten waar de Britse majesteit op staat relatief goedkoop. In landen van de Commonwealth is gelukkig vaak nog sprake van een positieve rente. Ook de munten van Zweden, Mexico en Rusland zijn ondergewaardeerd. Nu is de Zweedse rente ook negatief, maar dat geldt niet voor Mexico en Rusland. Een nieuwe veilige ha-

ven voor beleggers zijn obligaties in renminbi. China wil minder afhankelijk worden van de Amerikaanse dollar en de renminbi zal de dollar vervangen in de handel met Azië, Afrika, het Midden-Oosten en Rusland. Al die landen moeten hun renminbi-reserves ergens parkeren en alleen een goed functionerende renminbi-obligatiemarkt is daarvoor geschikt.

Invulling portefeuille

In de nieuwe neutrale portefeuille is de volatiliteit van een long-short-equity-portefeuille vrijwel gelijk aan de volatiliteit van een traditionele gebalanceerde portefeuille. Dankzij een focus op ESG en IT kan er een duidelijk onderscheid worden gemaakt tussen winnaars en verliezers waardoor alfa kan worden gegeneerd. Zo'n portefeuille is veel minder gevoelig voor systeemrisico's en kan daar zelfs van profiteren door short gaan op de index. Wie daarnaast obligaties wil toevoegen moet in de top-downbeslissing de valuta meenemen. Renminbi-obligaties zullen geleidelijk de rol van Amerikaanse staatspapier overnemen. In beheer is zo'n portefeuille met de huidige regelgeving niet mogelijk, maar advies is flexibeler en kan sneller inspelen op kansen in een snel veranderende wereld. ■

HAN DIEPERINK IS VOORMALIG CIO VAN
RABOBANK EN ONAFHANKELIJK BELEGGER.

TOP 5 MULTI-STRATEGY ALTERNATIVES: PICTET OP 1

BELEGGINGSFONDSEN

De populariteit van alternatieve strategieën was lange tijd stijgende. Tot een jaar geleden, toen de categorie te maken kreeg met forse uitstroom als gevolg van tegenvallende rendementen.

TEKST REDACTIE FONDSNIEUWS

De lagere correlatie van alternatieve strategieën met aandelen en obligaties kan een portefeuille beter bestand maken tegen schokken in de markt en het risico-rendementsprofiel verbeteren. Alternatieve beleggingsfondsen zijn er in diverse smaken en stijlen, maar absolute return is een van de strategieën die beleggers kunnen bekoren.

Absolute return-fondsen hebben vaak een grote vrijheid van beleggen en kunnen door het gebruik van derivaten risico's afdekken of aanzetten. De combinatie van verschillende alfabronnen moet leiden tot een robuuster rendement.

Het uitgebreide instrumentenpaneel moet het mogelijk maken om zowel in stijgende als dalende markten rendement te maken. Doordat deze strategieën een absoluut rendement nastreven, hanteren ze vaak geen referentie-index. In plaats daarvan streven deze fondsen een doelrendement na. Het overrendement kan gezien worden als absolute toegevoegde waarde die de strategie beoogt te realiseren.

Complexiteit kan lonen

Top 5 absolute return-fondsen, rendement dit kalenderjaar in %

	YTD
Pictet	
Global Equities Diversified Alpha	23,13
Fort	
Global UCITS Diversified	22,37
BNY Mellon	
Global Real Return Fund	15,92
Neuberger Berman	
Abs Ret Mit Strat Fund	13,79
Neuberger Berman	
Multi Asset Class Inc	13,68

Peildatum: begin september 2018 | Graphic: Paul Mouwes | Bron: Morningstar

Absolute return-fondsen moeten beleggers een stabielere rendementspatroon bieden en waarde toevoegen als de turbulentie op de financiële markten de kop opsteekt. De beoogde robuustheid en flexibiliteit kan gepaard gaan met complexiteit. Doordat een fonds verschillende strategieën via uiteenlopende instrumenten kan implementeren, zijn ze soms lastig te doorgronden.

Het enthousiasme van beleggers voor deze fondsen is sterk afgenomen als gevolg van teleurstellende prestaties. In 2018 leed 83% van de open-end alternatieve fondsen een verlies. We zien het effect daarvan terug in de geldstromen naar alter-

natieve fondsen, en multi-strategy fondsen in het bijzonder.

Het jaar 2019 is multi-strategy alternatieve tot dusverre beter gezind dan 2018, maar ook dit jaar is de dispersie in rendementen groot. Pictet Global Equities Diversified Alpha voert de lijst aan met een rendement van 23,13%. Dit fonds benut de vele mogelijkheden die alternatieve fondsen hebben om rendement te behalen. Diverse type obligaties, geldmarktinstrumenten, convertibles, aandelen, deposito's en derivaten worden gecombineerd om een breed scala aan long-short strategieën op te zetten. De maar liefst 2900 posities (inclusief derivaten) illustreren dat dit fonds een complex samenspel is van uiteenlopende strategieën.

Beperkt verlies

BNY Mellon Global Real Return, de nummer drie, is een van de eerste multi-asset fondsen met een absolute rendementsdoelstelling: een bruto geannualiseerd rendement over vijf jaar gelijk aan eenmaands Euribor plus 4% met een volatiliteit tussen aandelen en obligaties. In 2018 werd een beperkt verlies genoteerd. In de overige jaren sinds 2010 was in ieder kalenderjaar het rendement positief. ■

'TE VEEL VRAGEN SCHRIKT BEGINNENDE BELEGGER AF'

SCHIET DOCUMENTATIEPLICHT MIFID II ZIJN DOEL VOORBIJ?

WET- EN REGELGEVING

Mifid II schrijft banken voor allerlei documenten aan te bieden bij beleggingen. Banken vrezen op hun beurt dat klanten die informatie zelden gebruiken.

TEKST FRANK VAN ALPHEN

Klanten die telefonisch een order doorgeven, krijgen soms eerst een heel verhaal te horen over de kosten van die order', zegt Robert-Jan Prins, beleidsadviseur financiële markten bij de Nederlandse Vereniging van Banken (NVB). 'Daar zitten die klanten niet op te wachten. Ze willen gewoon snel hun order doorgeven.'

Dit is volgens de NVB een voorbeeld waar Mifid II, de Europese regels die de particuliere beleggers

moeten beschermen en moeten zorgen voor meer transparantie, zijn doel voorbijschiet. 'Dit is een kleine ergernis bij een relatief kleine groep beleggers.' De meeste beleggers merken nog weinig van Mifid II, dat anderhalf jaar geleden is ingevoerd. 'Ze ondervinden geen hinder van die regels, maar ook nog geen voordelen', stelt Prins.

De doelen van Mifid II omarmt de NVB. Maar de bankenclub plaatst wel kanttekeningen bij de uitwerking. De Mifid-regels schrijven banken voor gedetailleerd te melden welke kosten een beleggingsfonds maakt. 'Soms geven die fondsen bijvoorbeeld geen inzicht in hun transactiekosten omdat ze dat niet hoeven te doen. Dat betekent dat banken soms schattingen moeten maken. Dat doen we liever niet. We melden veel liever de werkelijke kosten', zegt Prins.

'Banken worstelen er verder mee dat ze niet precies weten hoe ze bijvoorbeeld kosten zichtbaar moeten maken. Dat kan op verschillende manieren: per transactie of per kwartaal. We zien dat banken dat



ROBERT-JAN PRINS, NVB

op uiteenlopende manieren doen. Er zijn zowel verschillen binnen landen als tussen landen', zegt Prins.

NVB ziet twee risico's opdoemen als klanten die willen beleggen steeds meer vragen moeten gaan beantwoorden. Prins: 'De ervaring leert dat iedere extra vraag ertoe leidt dat meer klanten stoppen met invullen. Die haken af. Dat wil zeggen dat je een te hoge drempel hebt neergezet.'

De hoge drempel staat op gespannen voet met de heersende gedachte dat meer particulieren vermogen

TERABYTES INFORMATIE GAAN ELKE DAG NAAR TOEZICHT

moeten gaan opbouwen, bijvoorbeeld om hun pensioen bij te spijkieren of geld apart te zetten voor de studie van de kinderen.

‘Een ander risico is dat particulieren uitwijken naar beleggingsproducten die niet onder AFM-toezicht vallen’, zegt Prins. De kloof tussen producten onder toezicht en producten niet onder toezicht wordt immers steeds groter als gevolg van de nieuwe regels.’

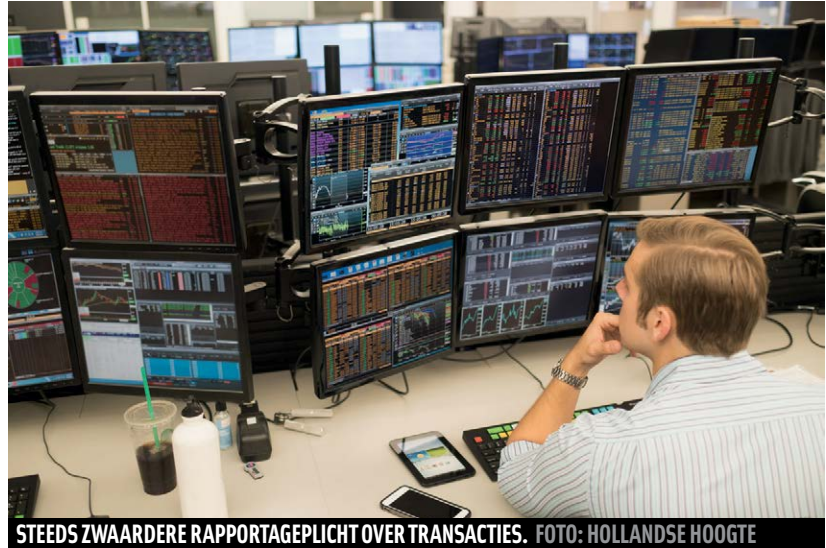
Mifid voor pensioenbeleggers

Pensioenbeleggers moeten steeds meer rapporteren over hun transacties. Hein Brans van pensioenuitvoerder MN vraagt zich af of wat de toezichthouder doet met al die informatie.

‘Dagelijks sturen we terabytes data naar de toezichthouder’, zegt Hein Brans, hoofd beleggingen bij MN. Deze pensioenuitvoerder belegt miljarden voor onder meer de metaalpensioenfondsen PME en PMT. ‘Wij zijn niet de enige die dit soort informatie over transacties moeten doorgeven. Ook banken en andere financiële instellingen waar wij zaken mee doen, moeten dat doen. De toezichthouder krijgt dus veel informatie dubbel. In de VS is dat efficiënter geregeld. Daar hoeven alleen bepaal-



HEIN BRANS, MN



STEEDS ZWAARDERE RAPPORTAGEPLICHT OVER TRANSACTIES. FOTO: HOLLANDSE HOOGTE

de partijen deze data door te geven.’

Brans heeft er geen problemen mee dat hij deze informatie moet doorgeven. ‘De regels hebben tot doel het financiële verkeer transparanter te maken. Daar kun je niet tegen zijn. Het kost wel tijd en geld om dat goed in te regelen. De rapportagesystemen moeten worden aangepast of gebouwd. Als het eenmaal loopt, vallen de kosten mee’, zegt Brans. ‘Soms profiteren we ook van de automatisering die daarvoor nodig is.’

Uitstel

Niet alle regels kunnen op een warm ontvangst rekenen in de pensioensector. ‘Pensioenfondsen gebruiken onder meer derivaten om de rente af te dekken. De handel in die derivaten gaat straks verplicht lopen via een aantal centrale clearinginstellingen. Dit levert meer zekerheden op en is transparanter dan bilaterale handel in derivaten.’

Die clearinginstellingen nemen alleen genoegen met cash als onderpand als bijvoorbeeld een renteswap waarde krijgt. ‘Dat is nadelig voor pensioenfondsen. Die moeten immers meer cash aanhouden dan wenselijk. Dat leidt tot minder ren-

dement omdat cash niets oplevert’, aldus Brans.

Vooralsnog hebben pensioenfondsen uitstel gekregen om aan deze clearingverplichting te voldoen, maar ze zullen er ooit aan moeten geloven. ‘Het is nog niet gelukt een methode te bedenken om de eis om onderpand in de vorm van cash te vermijden. Dit kan eigenlijk alleen als partijen onderling een oplossing vinden om bijvoorbeeld obligaties om te zetten naar cash of een alternatief dat als cash geaccepteerd zou worden.’

Kosten

De maatregelen die de toezichthouders opleggen, leiden doorgaans tot hogere kosten. Desalniettemin zijn de kosten voor vermogensbeheer in de pensioensector de afgelopen jaren gedaald. ‘De vergoedingen voor vermogensbeheerders zijn gedaald. Wat ook helpt is dat we het aantal transacties omlaag hebben gebracht, zegt Brans. ‘De kostendaling van die maatregelen is groter dan de stijging als gevolg van strengere regels.’ ■

FRANK VAN ALPHEN IS FINANCIËEL JOURNALIST EN MEDEWERKER VAN FONDSNIEUWS.

TRANSFERS

BEN KRAMER STAPT IN ANTHOS

Family office Anthos Fund & Asset Management, van de familie Brenninkmeijer, heeft **Ben Kramer** aangetrokken. Hij start er in de nieuwe positie van chief client officer en gaat deel uitmaken van het managementteam. Zijn overstap hangt samen met het feit dat Anthos ook derden wil gaan bedienen. Doelgroepen zijn particulieren, stichtingen en pensioenfondsen. Kramer was eerder actief bij Kempen CM in de functie van global head of pensions & insurance.

NADINE KLOKKE GAAT KNAB LEIDEN

Nadine Klokke is per 1 oktober actief als ceo van onlinebank Knab. Zij komt over van ING, waar zij een onlinebank in Oekraïne heeft opgezet en programmamanager van Tango was, gericht op de integratie van ING en Postbank. 'Hyperefficiënt', zegt men van haar.

ARTHUR KILIAN NAAR AF

Arthur Kilian is partner geworden bij de onafhankelijke consultant AF Advisors. Het is nog niet exact duidelijk wat Kilian daar gaat doen. Hij werkte eerder bij PwC onder meer als director investment operations in Dublin, en bij Deloitte als consultant financial services.

SAN LIE BACK ON TRACK

San Lie is benoemd tot hoofd portfoliomanagement bij ASN Beleggingsfondsen Beheer, de assetmanagementtak van ASN Bank. Lie was eerder in zijn professionele loopbaan onder meer hoofd onderzoek bij Morningstar Benelux, maar vertrok in het kielzog van zijn echtgenote naar Qatar waar zij ambassadeur werd. Lie wordt bij ASN verantwoordelijk voor het opstellen en uitvoeren van het duurzame en het financiële portfoliomanagementbeleid.

DAVID VERSTEEG GAAT DIGITAAL

David Versteeg is de nieuwe chief digital officer van Van Lanschot Kempen. Eerder was hij actief voor onder meer McKinsey en Theodor Gilissen. Versteeg moet op groepsniveau de verdere digitalisering aansturen. In dat kader werkt hij aan een omnichannel.

HASSAN OUTAKLLA VOOR ORANJE

Koning Willem-Alexander en koningin Máxima hebben **Hassan Outaklla** aangetrokken als persoonlijk adviseur. Outaklla kwam over van de Autoriteit Financiële Markten (AFM), waar hij de afgelopen acht jaar heeft ge-

werkt. Hij werkte eerder in zijn loopbaan bij KPMG als managementconsultant.

GERALD CARTIGNY GAAT VOOR GOLDMAN

Gerald Cartigny heeft MN, de pensioenuitvoerder van de metaal-, techniek- en maritieme sector, verlaten. Hij is per 1 oktober aan de slag gegaan voor Goldman Sachs Asset Management in de rol van managing director, hoofd Benelux. Cartigny begon in 2012 bij MN als directeur klantrelaties. Sinds 2014 was hij eindverantwoordelijk voor de dienstverlening op het gebied van vermogensbeheer.

ARNOLD GAST IN DE OLIE

Pensioenbureau Nederland heeft **Arnold Gast** benoemd tot Risk & Investment Officer. Gast was tot een jaar geleden de cio van Actiam. Hij vertrok bij de duurzame assetmanager al na iets meer dan een jaar. Sindsdien had hij zich verbonden aan Cardano Development. Gast was eerder actief bij Delta Lloyd Asset Management als obligatiebelegger.

HOYNG NAAR OYENS & VAN EEGHEN

Na 11 jaar bij In-singerGilissen gewerkt te hebben, heeft **Pim Hoyng** de over-

stap gemaakt naar private bank Oyens & Van Eeghen. Sinds augustus is hij hier financieel & estate planner. De rol van Hoyng zal voornamelijk zijn om bestaande en potentiële relaties van Oyens & Van Eeghen te ondersteunen op het gebied van vermogensstructurering, financiële planning en estate planning. De uitbreiding van deze dienstverlening is in lijn met de strategie van het moederbedrijf Delen Private Bank, dat in België een pionier is op dit vlak.

INVESCO STRIKT WOUTER VAN DER JAGT

Wouter van der Jagt is aangesteld als marketing manager institutional bij Invesco. Hij gaat in Amsterdam aan het werk en rapporteert aan Erwin Heenk, hoofd institutional marketing continental Europe. Van der Jagt komt over van Fidelity. Daar was hij verantwoordelijk voor de marketing in Nederland en Denemarken.

VAN ELDEREN WORDT CEO HEDGEFONDS

Roger van Elderen is benoemd tot ceo van Breaking Point, een vorig jaar opgericht hedgefonds in Nederland. Het (FGR)fonds speelt in op de euro-dollar koers. De gedachte is om mee te surfen op elke golfbeweging. ■



Fondsevent, voor het eerst gestart in september 2008, is het grootste kennis- en netwerkevent voor beleggingsadviseurs, vermogensbeheerders en private bankers in Nederland. Deze laatste, 12e editie had 'kapitalisme in crisis' als onderwerp. Topbeleggers, trendwatchers, economen en ondernemers gingen met elkaar in debat over hoe we tot een inclusief kapitalisme kunnen komen, waarin ook de belangen van anderen dan aandeelhouders door bedrijven en beleggers worden meegewogen.



FONDS EVENT

KAPITALISME

IN CRISIS

30 SEPTEMBER 2019 PRODENTFABRIEK AMERSFOORT



9 IDEEËN OVER BELEGGEN VOOR EEN UITDAGENDE TOEKOMST

MARKTEN IN TRANSITIE

1

De rol van kunstmatige intelligentie in de beleggingswereld P42

Michael Fraikin - Invesco

2

Transitie markt Europese credits biedt kansen P43

Harold van Acht - Kempen Capital Management

3

Generatie Z gaat het trendbeleggen domineren P44

Henk Grootveld - Robeco

DUURZAME TRANSITIE

4

Kansen met duurzaamheid: hoe alles in elkaar grijpt P45

Hamish Chamberlayne - Janus Henderson Investors

5

Markt voor green bonds komt op stoom P46

Bram Bos - NN Investment Partners

6

ESG: van terugkijken naar vooruitdenken P47

Actiam

DIGITALE TRANSITIE

7

Kunstmatige intelligentie biedt enorm beleggingspotentieel P48

Neil Dwane - Allianz Global Investors

8

Wereldwijde kansen door technologische disruptie P49

Pamela Hegarty - BNP Paribas Asset Management

9

Beleggen in technologie die de wereld veiliger maakt P50

Anjali Bastianpillai - Pictet Asset Management

MARKTEN IN TRANSITIE

TECHNOLOGIE LEVERT BELEGGER MAATWERK EN LAGERE KOSTEN

De rol van kunstmatige intelligentie in de beleggingswereld komt vooral neer op het herkennen van patronen in historische data. Die patronen vormen de basis voor handelsprogramma's die gebruikmaken van algoritmen. Een aanzienlijk gedeelte van de aandelenhandel loopt inmiddels via zulke handelsalgoritmes.

Een in het oog springend voordeel is dat niet alleen alles sneller gaat, maar ook dat de kosten dalen. Fraikin: 'De transactiekosten zijn stevig gedaald en zullen verder afnemen voor vermogensbeheerders, die een technologische edge hebben. De tijd is voorbij dat je een transactieopdracht naar een broker stuurde, die dan vervolgens een quote afgaf. De handel met behulp van algoritmes gaat vooral via dark pools, alternatieve exchanges en blocktrading.'

AI wordt ook gebruikt om marktontwikkelingen te voorspellen, aan de hand van beschikbare data. Fraikin stelt echter dat er grenzen zijn. 'AI zal niet zorgen voor betere beleggingsmodellen, zeker voor prognoses voor middellange tot lange termijn is het minder geschikt. Daarvoor zijn er simpelweg te weinig data en te veel variabelen.'

Hij legt dit uit met een voorbeeld: Iemand die patronen wil ontdekken in een aandelenmarkt



Artificial Intelligence (AI) maakt een snelle opmars in beleggingsprocessen. Michael Fraikin, hoofd research Quantitative Strategies bij Invesco, waarschuwt wel voor te hoge verwachtingen.

voor de komende 12 maanden, kan zich baseren op 50 jaar aan historische maandrendementen. 'Dat zijn 600 datapunten; veel te weinig. Wie bij een aandeel slechts een paar minuten vooruit wil blikken, heeft veel meer data tot zijn beschikking, doordat elke relevante seconde in de afgelopen minuten is bijgehouden en als data kan worden ingevoerd.'

WEERSVOORSPELLINGEN

AI is daarom vooral op ultrakorte termijn behulpzaam. Fraikin legt een parallel met de weersvoorspellingen. 'Het weer is voor het komende uur gemakkelijker te voorspellen dan voor de komende 12 maanden. Dit is een

gelijksoortige uitdaging, met vergelijkbare knelpunten.' Het gebruik van technologie maakt betere en goedkopere maatwerkoplossingen mogelijk. Fraikin: 'Vroeger werd gedacht dat één groot fonds een oplossing voor velen kon zijn, tegenwoordig hebben steeds meer klanten een eigen insteek. Dankzij technologie is het mogelijk om maatwerkoplossingen tegen lagere kosten aan te bieden.'

Een maatwerkoplossing vereist onder meer een aparte beleggingsselectie, administratie en rapportage. Bij klanten is er op dit vlak een sterk groeiende behoefte aan duurzame beleggingsoplossingen. Daarbij kunnen

de voorkeuren qua selectie en uitsluitingen flink verschillen. Fraikin: 'Invesco beschouwt ESG als factor die het rendement kan verhogen en dat geldt zeker voor de G van (corporate) governance. Denk bijvoorbeeld aan de kwaliteit van het management.' Een uitdaging hierbij is dat je bij ESG veelal moet baseren op kwalitatieve screening. 'Je kijkt bijvoorbeeld of een bedrijf een ESG-beleid heeft en hoe dat wordt uitgevoerd. Denk ook aan gestructureerde interviews met het management. Lastiger wordt het als je de impact van dat beleid probeert te achterhalen.' De kwalitatieve data kunnen vervolgens worden ingevoerd in kwantitatieve modellen, die het risico van een aandeel proberen te achterhalen. 'ESG maakt onderdeel uit van het totale risico, geen groot onderdeel, maar niettemin relevant. De manier waarop we dat risico managen, is door blootstelling aan negatieve ESG-risico's in de portefeuille te vermijden. Die risico's zijn een voorspellende factor voor het rendement.'



Michael Fraikin, hoofd research Quantitative Strategies bij Invesco

MARKTEN IN TRANSITIE

TRANSITIE MARKT EUROPESE CREDITS BIEDT KANSEN

De markt voor Europese bedrijfsobligaties ondergaat een transitie, waarvan het einde nog niet in zicht is. Dat biedt beleggers de nodige kansen, zegt Harold van Acht, senior portfoliomanager credits bij Kempen.



Europese bedrijven kunnen dankzij de lage rentes goedkoop leningen in de markt zetten. Zij hebben dat na de kredietcrisis ook veelvuldig gedaan, steeds minder via de banken en steeds vaker via de kapitaalmarkten. Hierdoor is de Europese bedrijfsobligatiemarkt sinds 2008 verdriedubbeld, tot een omvang van circa 1.700 miljard euro eind juni 2019. 'Als gevolg van restrictieve kredietverlening door banken zijn er veel nieuwe bedrijven naar de kapitaalmarkt gekomen. Onze opportunity set is daardoor sterk gegroeid', zegt Van Acht. De Europese bedrijfsobligatiemarkt is niet alleen sterk gegroeid, ook de samenstelling is aanzienlijk gewijzigd. In 2008 had een vijfde van de Europese investment grade obligaties de zwakste kredietsscore BBB. Nu is dat circa de helft. In het high yield-segment hebben bedrijven met het meest gunstige

kredietoordeel (BB) de sterkste groei laten zien. De Europese high yieldmarkt telt daardoor flink wat fallen angels, die het potentieel hebben om rising star te worden, een upgrade naar het kredietwaardige BBB. 'Dit zijn bijvoorbeeld solide bedrijven die een overname hebben gedaan, waardoor hun schuldratio tijdelijk is gestegen', stelt Van Acht

AFWAARDERING

Zodra een investment grade obligatie wordt afgewaardeerd naar high yield, of zo'n scenario dreigt doordat de outlook van het bedrijf door een kredietbeoordelaar op negatief wordt gezet, verkopen veel beleggers. Zij maken, ondanks de nuances, vaak een rigide onderscheid tussen het oordeel kredietwaardig of risicovol. Dat biedt kansen voor actieve beleggers, zegt Van Acht. 'De grootste verliezen zijn vaak al geleden in het geval van een afwaardering of een nega-

tieve outlook, vooropgesteld dat het bedrijf solide is of zich weet te verbeteren.' Kempen screent het universum van bedrijfsobligaties op basis van liquiditeit, kwantitatieve en duurzame factoren. Het beleggingsteam hanteert bij de selectie van credits een top down-analyse om belangrijke trends en thema's te identificeren. Door middel van bottom-up-analyse wordt de kredietkwaliteit van bedrijven en leningen vastgesteld. Om risico's te beperken, worden er in het Kempen (Lux) Euro High Yield Fund 100 tot 150 posities ingenomen over een brede waaier aan sectoren. Voor het vlaggenschipfonds, het Kempen (Lux) Euro Credit Fund, gaat het om 250 tot 300 posities. 'Actief beheer van bedrijfsobligaties biedt toegevoegde waarde, doordat het om een relatief inefficiënte markt gaat', aldus Van Acht. Vanwege de minder grote transparantie en liquiditeit van

de markt, duurt het vaak enige tijd voordat informatie over de kredietkwaliteit van bedrijven is verwerkt in de prijs. Ook zijn de opinies van ratingbureaus en de positionering van beleggers van invloed. 'Door te beleggen in bedrijven waarvan verbetering van het kredietprofiel nog niet in de spreads is verwerkt, kunnen wij waarde toevoegen. Tegelijkertijd kunnen wij in een vroegtijdig stadium verslechterende kredieten identificeren en verkopen om het neerwaartse risico te beperken.'



Harold van Acht, senior portfoliomanager credits bij Kempen

MARKTEN IN TRANSITIE

GENERATIE Z GAAT TRENDBELEGGEN DOMINEREN

Trendbeleggen is een zoektocht naar structurele winnaars, maar bovenal de identificatie van de verliezers. **Generatie Z speelt een steeds belangrijker rol** in dit proces, zegt Henk Grootveld, hoofd trendbeleggen bij Robeco.

Grootveld legt uit dat drie grote trends de wereld zullen slijpen: sociodemografische ontwikkelingen, technologische ontwikkelingen en de noodzaak om de aarde bewoonbaar te houden voor de mens. Deze megatrends zijn van fundamenteel belang bij het signaleren van beleggingskansen.

Trendbeleggen is in essentie een zoektocht naar de structurele winnaars, maar bovenal het vermijden van verliezers. Het universum van beursgenoteerde bedrijven kent meer verliezers dan winnaars, zo leert de geschiedenis. De verliezers identificeren is de eerste en wellicht de meest onderschatte stap in het beleggingsproces. De meerderheid van de beursgenoteerde bedrijven zal naar verwachting over tien jaar niet meer bestaan.

Aan de hand van de Gartner Hype Cycle, een grafische weergave van maturiteit, adoptie en toepassing van technologieën, wordt de volwassenheid van een trend bepaald. Een relatief volwassen trend kent winnaars, zoals in het geval van robotisering. Als echter verwachtingen de boventoon voeren, zoals in het geval van zelfrijdende auto's, geeft Grootveld de voorkeur aan



beleggen in de toeleveranciers. Hij noemt dat de 'emmer-tjes-en-schepjes-strategie'. 'Het is zeker dat zelfrijdende auto's niet zonder technologie en slimme sensoren kunnen, maar het is onduidelijk welke autoproducent zal winnen.'

VERLIEZERS EN WINNAARS

De verliezers van morgen zijn veelal de monopolies van vandaag. Het zijn de bedrijven die de benchmark domineren, veelal de huidige lievelingen van beleggers. Dat een groot deel van die bedrijven over tien jaar niet meer zal bestaan, komt doordat zij een trend niet volledig durven te omarmen, in het bijzonder als het om technologie gaat, zegt Grootveld. 'De winnaars daarentegen hebben een grote mate van

flexibiliteit gemeen en omarmen technologie. Zij denken meer in kansen dan in bedreigingen.' Generatie Z, geboren tussen 1995 en 2010, speelt een belangrijke rol in het trendbeleggen. Deze generatie, opgegroeid met internet, maakt intussen 26% uit van de wereldbevolking, en beschikt al over aanzienlijke koopkracht. Het gros van hen bezit een smartphone en de helft is gemiddeld tien uur online per dag. Generatie Z heeft een eigen manier van eten en drinken, winkelen en mediagebruik. Als de wereldbevolking geheel zou bestaan uit deze digitale natives, dan werd er al meer online gekocht dan in fysieke winkels. 'Generatie Z gebruikt overal en altijd technologie en is sterk gericht op de toekomst. Ze zijn er somber over,

zij moeten de wereldproblemen zoals klimaatverandering oplossen. Ook houden ze zich veel met gezondheid bezig', aldus Grootveld.

Hoe te beleggen in Generatie Z? Grootveld noemt als belangrijkste steekwoorden digitaal, bewust omgaan met gezondheid en de zoektocht naar ervaringen. 'Netwerken zoals Airbnb en Uber zijn typisch Generatie Z. Ik denk ook dat Esports enorm groot gaat worden. Dat bijvoorbeeld voorafgaand aan een belangrijke Champions League wedstrijd dezelfde wedstrijd online wordt gespeeld en evenveel kijkers trekt. Ik verwacht daarnaast dat voorverpakt eten het moeilijk gaat krijgen. En deze generatie gaat nepvlees omarmen.'

Meer weten over trendbeleggen bij Robeco?
www.robeco.com/nl/themes/trendbeleggen/



Henk Grootveld, hoofd trendbeleggen bij Robeco

DUURZAME TRANSITIE

WIN-WIN DOOR COMBI
MEGATRENDS EN ESG

Hamish Chamberlayne, hoofd Maatschappelijk Verantwoord Beleggen bij Janus Henderson Investors, is optimistisch. ‘Tien jaar geleden dacht men dat duurzaam beleggen het risico van een lager rendement met zich meebracht.

Vandaag de dag is het andersom. **Belangrijke beleggingstrends en duurzaamheidsthema's lopen parallel** om een win-winsituatie te creëren.’

Sinds 1991 hanteert het Janus Henderson Global Sustainable Equity Fund een holistische benadering van duurzaamheid, waarbij het uitgangspunt in de woorden van Chamberlayne is ‘dat alles met elkaar is verbonden’. De strategie identificeert wereldwijd bedrijven, die strategisch zijn aangehaakt bij vier megatrends: klimaatverandering, schaarste van natuurlijke hulpbronnen, bevolkingsgroei en vergrijzing. Er wordt alleen belegd in bedrijven die met hun goederen of diensten een positieve invloed hebben op de maatschappij en het milieu. ‘We beleggen bijvoorbeeld in Adidas, omdat het bedrijf een gezonde, actieve levensstijl aanmoedigt, maar ook



Hamish Chamberlayne, hoofd maatschappelijk verantwoord beleggen bij Janus Henderson Investors



plastic uit de oceaan recyclet in nieuwe producten.’ Het beleggingsteam is uitgesproken over wat wel of niet duurzaam is en heeft altijd uitsluitingscriteria gehanteerd. Bedrijven die schade toebrengen aan het milieu of de maatschappij worden vermeden. Al 28 jaar wordt niet belegd in fossiele brandstoffen. Ook producenten van tabak, wapens, alcohol, vlees, zuivel, fastfood, suikerhoudende dranken, giftige chemicaliën en bont worden uitgesloten. ‘Energieconcerns zoals Exxon-Mobil en Chevron zullen de overgang naar een koolstofarme economie niet overleven’, waarschuwt Chamberlayne.

‘Ook onze bezorgdheid over de negatieve invloed van Facebook op de samenleving bleek gerechtvaardigd, toen het bedrijf dit jaar werd verwijderd uit de ESG-index van S&P 500. Door het ontzeggen van kapitaal aan dit soort bedrijven, kunnen we een signaal afgeven dat ze moeten veranderen.’

WAARDECREATIE

De sleutel voor de aanpak van het beleggingsteam is de overtuiging dat het beste rendement wordt gegeneerd door bedrijven, die positief bijdragen aan het milieu of de maatschappij en die over aantrekkelijke financiële kenmerken beschikken, zoals

aanhoudende omzetgroei en duurzame kasstromen. Als gevolg van deze selectieve benadering heeft de strategie een hoge active share, met doorgaans tussen de 50 en 70 posities. De aanpak betaalt zich uit. In de vijf jaar tot en met 31 juli 2019, heeft het Janus Henderson Global Sustainable Equity Fund een rendement van 77,4% behaald, tegen een rendement van 73,8% voor de MSCI World Total Return Index*. ‘Wij zijn van mening dat alleen door actief fondsbeheer en engagement met bedrijven, duurzame beleggingsprincipes volledig kunnen worden geïmplementeerd’, benadrukt Chamberlayne. ‘We kunnen niet blijven doorgaan met een lineair economisch model, dat natuurlijke hulpbronnen aan de aarde onttrekt, er producten van maakt en die vervolgens weggooit. We moeten toe naar een circulaire economie, die natuurlijke hulpbronnen hergebruikt. Ik denk dat dit ook vanuit zakelijk oogpunt heel zinvol is.’

*Bron: Morningstar, 31/07/2014 tot 31/07/2019, IAcc EUR-klasse, na aftrek van de kosten, in euro. Prestaties uit het verleden zijn geen leidraad voor toekomstige prestaties.

DUURZAME TRANSITIE

GREEN BONDS MARKT KOMT OP STOOM

De markt voor green bonds is inmiddels voldoende diep en breed om er een **evenwichtige beleggingsportefeuille** mee samen te stellen. Steeds meer beleggers met duurzame ambities doen dat dan ook.

De wereldwijde markt voor green bonds passeerde in de eerste jaarhelft al de grens van 100 miljard dollar aan nieuwe uitgiften. Zo snel was het nog niet eerder gegaan. De marktkapitalisatie is inmiddels groot genoeg en er zijn voldoende uitgiften voor een gebalanceerde green bond portefeuille, zegt Bram Bos, Lead Portfolio Manager Green Bonds bij NN Investment Partners. 'Green bonds zijn een van de snelst groeiende segmenten in de obligatiemarkt. Deze markt wordt steeds breder en dieper en is al groter dan de Europese high yieldmarkt of die voor converteerbare obligaties. Behalve bedrijven geven steeds meer landen en overheden groene obligaties uit.' Een toenemend aantal beleggers houdt een aparte portefeuille erop na met green bonds, onder andere om hun duurzame ambities aan de buitenwereld duidelijk te maken. Maar niet alleen daarom. Beleggen in groene obligaties brengt geen extra kosten met zich mee en gaat evenmin ten koste van de liquiditeit en het rendement, aldus Bos. 'Bij NN IP worden green bondportefeuilles hetzelfde beheerd als reguliere



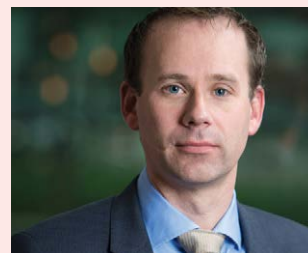
obligatieportefeuilles. Wij kunnen ook met deze strategieën de markt verslaan en zien dat green bonds in toenemende mate een positieve impact hebben op het rendement. Bedrijven die green bonds uitgeven, zijn veelal transparant en innovatief en beschermen zich beter tegen ESG-risico's.'

VERBETERCAPACITEIT

NN IP neemt al meer dan een decennium ESG-criteria op in de beleggingen. De analisten van de vermogensbeheerder oordelen over de risico's en kansen van bedrijven op basis van eigen analyse en research van externe partijen. Behalve de ESG-score wordt rekening gehouden met de verbetercapaciteit van een bedrijf. In 2016 lanceerde NN IP als een van de eersten een green

bond fonds, op basis van beheerd vermogen het grootste in zijn soort. Dit jaar is er een nieuw fonds gelanceerd voor groene obligaties met een relatief korte looptijd. NN IP is daarmee de grootste aanbieder van open-end groene obligatiefondsen. Om de herkomst en impact van green bonds te meten, combineert NN IP de expertise van specialisten op het gebied van obligaties met die van het verantwoord beleggingsteam. Dit team onderzoekt niet alleen of emittenten en de green bonds zich houden aan de Green Bond Principles (GBP) en de definitie van het Climate Bonds Initiative (CBI), maar ook of ze voldoen aan de criteria die NN IP zelf hanteert voor duurzame beleggingen. 'Onze eigen analyse is daarbij

altijd leidend. Wij kijken kritisch naar de projecten die gefinancierd worden met de opbrengst van groene obligaties. Ook vinden wij het belangrijk dat de uitgifte van de groene obligatie overeenkomt met de bredere strategie van het uitgevende bedrijf. Zo voorkomen we bijvoorbeeld dat een oliebedrijf dat in toenemende mate investeert in fossiele brandstoffen, wordt opgenomen in onze groene obligatieportefeuilles', zegt Bos. 'We hebben bijvoorbeeld een green bond van een vliegveld gezien, waarvan de opbrengst voor de bouw van een energiezuinige terminal ook wordt gebruikt om het vliegveld uit te breiden. Dat vinden wij niet passen in onze green bond-filosofie', besluit hij. ■



Bram Bos, Lead Portfolio Manager Green Bonds bij NN Investment Partners

DUURZAME TRANSITIE

DUURZAAM BELEGGEN: KIJK NIET TERUG, MAAR DENK VOORUIT!

Als indicator voor **'hoe het gaat met de wereld?'** wordt veelal uitgegaan van het Bruto Binnenlands Product (BBP), oftewel: de economische groei. Maar is dit nog wel de juiste graadmeter?

Bij het meten van het BBP wordt er geen rekening gehouden met aangebrachte schade aan mens en milieu of met het ontstaan van toekomstige schaarste. Zo wordt er bijvoorbeeld door de combinatie van de wens naar economische groei in combinatie met een groeiende wereldbevolking, massaal bos gekapt. Mensen hebben een plek nodig om te leven en er is landbouwgrond nodig om mens en dier te voeden. Kijk bijvoorbeeld naar de recente ontwikkelingen in Brazilië. President Bolsonaro is minder gehecht aan het Amazonegebied en staat massale boskap toe in ruil voor economische activiteiten. De Amazone zijn echter de longen van de aarde. Het Amazonegebied vangt veel CO₂ af, wat nodig is voor de strijd tegen klimaatverandering.

OPTIMALISATIE ESSENTIEEL

De vraag is dan ook: is lineaire oneindige economische groei het doel voor het realiseren van de gewenste welvaart en welstand? Of moeten we kijken naar optimalisatie binnen de grenzen van natuurlijke hulpbronnen, zoals beschikbaar land/



bos, drinkwater en een beperkte CO₂-uitstoot?

Vanuit wet- en regelgeving komt er veel druk om te kiezen voor de tweede optie. Zo vraagt De Nederlandsche Bank (DNB) om te onderzoeken wat de beleggingsrisico's zijn met betrekking tot de thema's klimaat, water, land en mensenrechten. Volgens het World Economic Forum staan duurzaamheids-thema's zelfs hoog op de lijst van bedreigingen van economische groei.

Er komt dus veel af op vermogensbeheerders, pensioenfondsen, verzekeraars en banken.

DRIE STAPPEN NODIG

Hoe ga je hiermee om binnen het beleggingsbeleid? Grofweg zijn er drie stappen die gezet moeten worden. De eerste stap is relatief eenvoudig en is het zogenaamde 'do no harm'-principe. Dit houdt in dat je de beleggingen screent op betrokkenheid bij ethische onderwerpen, zoals kinder- en

dwangarbeid of corruptie. Vaak wordt hierbij uitgegaan van internationale standaarden als Global Compact of de Principles for Responsible Investment (PRI). Deze stap maakt veelal gebruik van data, waarbij met name gekeken wordt naar activiteiten en schendingen uit het verleden.

De tweede stap gaat over het identificeren van aan duurzaamheid gerelateerde risico's in de beleggingsportefeuille, die het toekomstig rendement kunnen beïnvloeden. Hierbij gaat het bijvoorbeeld over scenario-analyses. Maar ook over financiële materialiteit. Kijk alleen naar die bedrijven waarbij het duurzaamheidsonderwerp van invloed is op de financiële prestaties van een onderneming. De laatste stap heeft betrekking op rapportage en transparantie. Maak inzichtelijk wat je wilt bereiken, wat je doet om daar te komen en wat je plannen zijn voor de toekomst. Voor een robuust en toekomstgericht beleggingsbeleid is het dan ook belangrijk om niet alleen naar kosten, rendement en risico te kijken, maar ook naar duurzaamheid als vierde voorspellende pijler.' 

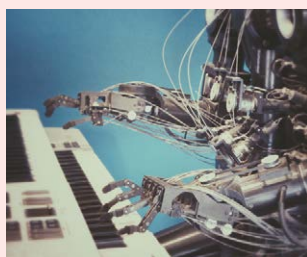
AI BIEDT BELEGGER ENORME KANSSEN

Artificial Intelligence (AI) is de komende decennia een **leidende kracht bij economische innovatie** én ontwrichting. Dat leidt tot risico's, maar levert ook enorme beleggingskansen op, stelt Neil Dwane, global strategist bij Allianz Global Investors.

Artificial Intelligence, kunstmatige intelligentie, is het vermogen van computers, algoritmes en programma's om te denken en handelen als mensen. Toepassing ervan ontsluit een enorm economisch groeipotentieel. Dwane: 'We zijn nu op een punt aanbeland, dat machines snel en slim genoeg zijn om heel veel taken uit te voeren. Deze technologie gaat elk bedrijf, elke industrie, in feite onze hele wereld transformeren.' Voor bedrijven betekent dit niet alleen dat ze kosten kunnen besparen – op zich al een belangrijke overweging voor beleggers – maar AI genereert ook waarde. Bijvoorbeeld in big data. 'Machines kunnen immense hoeveelheden data verwerken en daarin betekenisvolle en nuttige patronen ontdekken. Daarbij genereren ze zelf ook steeds meer waardevolle data', aldus Dwane.

CONCURRENTIEVOORDELEN

Beleggers kunnen op deze economische transformatie inspelen, door in die bedrijven te beleggen die profiteren van deze ontwikkelingen. Bedrijven die succesvol



op AI inzetten, kunnen aanzienlijke concurrentievoordelen bereiken. Dwane: 'Bovendien is er een first-mover advantage. Kijk naar Amazon, het is moeilijk voor te stellen dat er bedrijven zijn die dit bedrijf nog kunnen evenaren. Geavanceerde technologie kan monopolies creëren.' Daarbij is AI volgens Dwane ook een zaak van 'erop of eronder' voor veel bedrijven: zij die niet of verkeerd in deze technologie investeren, zetten hun voortbestaan op het spel. Ook beleggers lopen risico. 'AI is niet alleen een disruptieve kracht in de economie, het kan ook een beleggingsportefeuille ontwrichten. Het is zaak in de juiste bedrijven te blijven beleggen.' Het fonds Allianz Global Artificial Intelligence hanteert daarvoor

een wereldwijd beleggingsuniversum van circa 1000 innovatieve bedrijven. Deze groep wordt voortdurend gemonitord en indien nodig aangepast in overeenstemming met de vaak razendsnelle technologische ontwikkelingen. Uiteindelijk neemt het fonds zo'n 70 bedrijven in de portefeuille op.

AI-WINNAARS

Allianz Global Investors onderscheidt in dit beleggingsthema drie subgroepen. Allereerst zijn er de bedrijven die voor de infrastructuur zorgen; zij bouwen als het ware het ecosysteem voor AI. Dit betreft onder meer semiconductor-bedrijven en elektronica-producenten. Ten tweede zijn er de producenten van software-applicaties, die zich onder meer bezighouden met machine vision en leerprocessen. De derde subgroep bevat bedrijven die AI toepassen in de meest uiteenlopende sectoren: van landbouw, media, energie tot de auto-industrie. 'Het is in deze subgroep van belang om die bedrijven te vinden die hierin een voorsprong hebben en al concurrentievoordelen behalen,

via een best-in-class benadering', stelt Dwane.

Veel van de voordelen van AI liggen in de toekomst. Fundamentele research is nodig om naast de winnaars van vandaag ook de toekomstige winnaars in portefeuille te hebben. Een van de hulpmiddelen bij de selectie is de hoogte van het AI-budget van bedrijven. Dwane: 'Daarbij kijken we ook nadrukkelijk naar het effect per geïnvesteerde euro. Bovendien willen we beleggen in bedrijven die AI nu al toepassen en waar je al effecten ziet. Er wordt bijvoorbeeld al erg veel geïnvesteerd in zelfbesturende auto's, maar die zien we nog niet echt in onze straten rijden.'

Voor meer informatie: www.allianzgi.nl



Neil Dwane, global strategist bij Allianz Global Investors



DIGITALE TRANSITIE

WINNAARS VAN DIGITALE DISRUPTIE

Innovatieve koplopers in een wereld in transitie, kunnen nog altijd snel groeien. De Disruptive Technology strategie van BNP Paribas Asset Management poogt deze winnaars te identificeren door middel van een focus op **vier belangrijke techtrends en een multisectoriële aanpak.**



Onder invloed van technologische innovatie verandert de wereld in een steeds hoger tempo. De smartphone in onze broekzak wordt alsmat krachtiger en slimme algoritmes staan klaar om auto's te besturen. Disruptie als gevolg van technologische innovatie openbaart zich in alle sectoren. Op de beurzen tekenen zich duidelijke winnaars en verliezers af. Het winner-takes-all-effect lijkt bovendien sterker dan ooit. De Disruptive Technology strategie van BNP Paribas Asset Management, gewaardeerd met de hoogste score van vijf



Pamela Hegarty,
BNP Paribas Asset Management

sterren bij Morningstar, belegt wereldwijd in een geconcentreerde, liquide portefeuille van 30 tot 50 bedrijven. Dat zijn ondernemingen met innovatieve technologieën en/of verdienmodellen, die ook oog hebben voor duurzaamheid. Voor de aandeleselectie wordt gebruik gemaakt van zowel top-down- als bottom-up-analyse, en van zowel thematische als sectoranalyse, om ondernemingen te identificeren met het hoogste groeipotentieel en de sterkste concurrentiekracht.

DISRUPTIE

De gemeenschappelijke deler is dat deze bedrijven weten te profiteren van de wijze waarop technologieën als kunstmatige intelligentie, Internet of Things, cloud computing en automation, de wereld vormgeven. Deze digitale aanjagers van disruptie worden breed gevoeld in bijna alle sectoren, zegt Pamela Hegarty, portfoliomanager van de Disruptive Technology strategie.

'Om te begrijpen hoe bedrijven deze technologieën gebruiken en wat de impact zal zijn, is grondig onderzoek nodig. Dat levert ons veel goede ideeën op', zegt Hegarty. Ze geeft een voorbeeld. 'De ontwikkeling van het betalen met smartphones bood nieuwkomers kansen op deze markt, iets wat tot voor kort niemand had zien aankomen. Het was een klap in het gezicht van de banken.'

TEMPO EN TIMING

Het tempo en de timing van digitale ontworping laten zich lastig voorspellen. Kunstmatige intelligentie zorgt sneller dan verwacht voor veel nieuwe toepassingen en big data, en knoopt miljarden apparaten aan elkaar. Met 3D printen ging het daarentegen langzamer dan beleggers veronderstelden. Hegarty zegt verrast te zijn door het tempo waarmee artificiële intelligentie in bepaalde sectoren wordt toegepast. 'Softwarebedrijven voegen het toe aan hun online diensten.

De energiesector gebruikt AI om de onderhoudsmomenten te bepalen van olie- en gasinstallaties. Omdat het lastig is voor bedrijven te kwantificeren welk deel van hun omzet zij precies uit AI halen, is de impact echter niet makkelijk te duiden.'

Enkele technologie-reuzen zijn recent onder het vergrootglas gekomen van de overheid, die met wet- en regelgeving hun macht aan banden wil leggen. De integratie van ESG-factoren bij beleggingsbeslissingen kan helpen om die bedrijven in beeld te krijgen, die door veranderende regelgeving in gevaar kunnen komen, zegt Hegarty. 'We kijken zowel vanuit het perspectief van risico als vanuit kansen naar duurzaamheid. Je kunt beargumenteren dat cloud computing helpt bij de energietransitie, doordat het computercapaciteit bundelt en beter benut. Het gaat ons echter in de eerste plaats om een solide beleggingscase, zowel fundamenteel als uit oogpunt van ESG. Maakt het bedrijf het verschil?' ■



BELEGGEN IN EEN VEILIGERE WERELD

Geopolitieke spanningen, toegenomen wet- en regelgeving en technologische innovaties zoals de komst van 5G vragen om **nieuwe en betere maatregelen om systemen, personen en organisaties te beschermen**. De Pictet Security-strategie legt zich toe op deze toegenomen noodzaak aan beveiliging.

De Pictet Security-strategie richt zich zowel op diensten en IT-beveiliging als op fysieke bescherming, zoals airbags en toegangssystemen. 'We zien op drie niveaus kansen', zegt Anajli Bastianpillai, senior productspecialist bij Pictet Asset Management. 'In nieuwe technologieën die vertrouwen kunnen creëren, bijvoorbeeld voor de bescherming van persoonsgegevens of digitale betalingen. Verstedelijking biedt mogelijkheden, bijvoorbeeld doordat er steeds meer grote events plaatsvinden en kritische infrastructuur beveiligd moet worden. Ten slotte vraagt toenemende wet- en regelgeving om meer inspecties, testen en certificering.' Met 41 miljard euro onder beheer in themafondsen en ruim twee decennia ervaring is Pictet AM een erkende themabelegger. De Zwitserse vermogensbeheerder heeft 14 megatrends geïdentificeerd, die de wereld in de komende twee decennia zullen slijpen. Uit die trends zijn

11 themastrategieën en 2 multi-themastrategieën ontsproten. Een belangrijke langetermijntrend voor de Pictet Security-strategie is cybersecurity. Het is een markt die jaarlijks met 10% groeit, drie keer zo snel als de wereldeconomie. In 2021 bedragen de uitgaven aan cybersecurity naar verwachting 120 miljard dollar, volgens onderzoeksbureau IDC. Dat is overigens een fractie van de schade als gevolg van cybercriminaliteit. In 2021 dreigt cybercriminaliteit de wereldeconomie 5.000 miljard dollar te kosten, rekende de Amerikaanse economische denktank ESI ThoughtLab uit op basis van eigen onderzoek.

CYBERSPIONAGE

Omdat cybercriminelen steeds vernuftiger te werk gaan, zijn steeds sterkere digitale verdedigingslijnen nodig tegen aanvallen. Ook maakt een toenemend aantal landen zich schuldig aan cyberspionage. Geopolitieke spanningen kunnen de industrie - en daarmee de rendementen



DE TECHNOLOGIEFONDSEN VAN PICTET AM

Pictet Security legt zich toe op de noodzaak aan beveiliging, zowel fysiek als digitaal

Pictet Digital focust op de digitalisering van de maatschappij, zoals e-commerce en online advertenties.

Pictet Robotics investeert in roboticabedrijven en in de technologie



Anajli Bastianpillai, senior product-specialist bij Pictet Asset Management

voor beleggers - een impuls geven, aldus Bastianpillai. 'Onder invloed van technologische innovatie, zoals de komst van 5G, de toename in wet- en regelgeving en urbanisatie zijn er sinds de lancering van de strategie in 2006 meer veiligheids- en beveiligingsoplossingen bijgekomen dan wij voor mogelijk hielden. Ook het beleggingsuniversum is flink gegroeid. Recent nog hebben wij Cyberark opgenomen in de portefeuille. Dit bedrijf kan zeer geavanceerde cyberaanvallen een halt toeroepen.' Hoewel een groot deel van de aandelen van de Pictet Security-strategie is uitgegeven door softwarebedrijven, gedragen deze aandelen zich in vergelijking met reguliere techaandelen minder volatiel. Dat komt onder meer omdat deze bedrijven solide inkomsten laten zien, aldus Bastianpillai. 'Het zijn wat defensievere aandelen doordat beveiligingstechnologieën worden gezien als noodzakelijk in plaats van "nice to have".'

INVESTMENT OUTLOOK 2020

Donderdag 28 november 2019 | 14.00 tot 19.00 uur
Hotel Arena Amsterdam

Wat zijn de rente- en inflatieverwachtingen? Zit er nog wat in de gereedschapskist van centrale bankiers? Komt er een einde aan de handelsoorlog? Kom naar Investment Outlook 2020 en laat u informeren en inspireren!

fondsNIEUWS
een initiatief van de FD Mediagroep



Marieke
Blom

Tijdens hét Outlook-event voor de Nederlandse beleggingsindustrie duiden topeconomen en beleggingsexperts uit binnen- en buitenland het beleggingsjaar 2020. In de extra tijd van de huidige, langdurige economische cyclus wegen zij de kansen voor beleggingscategorieën, regio's en sectoren.

Marieke Blom, hoofdeconoom van ING Nederland, geeft haar economische visie op het komende jaar. De beleggingsstrategen van ABN AMRO, ING, Rabobank, Van Lanschot en InsingerGilissen gaan met elkaar in discussie over asset allocatie en portefeuilleconstructie in het nieuwe beleggingsjaar.



Taoufik Boussebaa,
Lead Strategie &
Communicatie Rabobank



Ralph Wessels,
Hoofd Beleggingsstrategie
ABN AMRO



Bob Homan,
Hoofd Investment Office
ING



Gerwin Wijnia,
Chief Investment Officer
InsingerGilissen



Luc Aben,
Hoofdeconoom
Van Lanschot

Bent u geïnteresseerd? Schrijf u nu in op: fondsnieuws.nl/events

De bijeenkomst is uitsluitend bestemd voor beleggingsprofessionals van financiële dienstverleners als banken, vermogensbeheerders en pensioenfondsen. Asset managers van concurrerende partijen zijn uitgesloten van deelname. Aanmelding is dan ook onderhevig aan de instemming van Fondsnieuws en de sponsorende partijen.





Het leven is als fietsen: evenwicht zoeken en vooruit gaan

Breng meer evenwicht in je portefeuille met verantwoord beleggen

Verantwoord beleggen vormt het grootste deel van onze beleggingen en biedt een breed scala aan oplossingen die jou én toekomstige generaties waarde leveren.

verantwoord.nnip.nl



**NN investment
partners**

You matter

Deze publicatie is uitsluitend bedoeld voor MiFID professionele beleggers. Deze publicatie is uitsluitend opgesteld ter informatie en is geen aanbod noch een uitnodiging om effecten of een ander beleggingsproduct te kopen of verkopen of om deel te nemen in een handelsstrategie noch het verlenen van een beleggingsdienst noch beleggingsresearch. Hoewel de inhoud van dit document met de meeste zorg is samengesteld en is gebaseerd op betrouwbare informatiebronnen, wordt er geen enkele uitdrukkelijke of impliciete garantie of verklaring gegeven omtrent de juistheid of volledigheid van de informatie. De informatie in deze publicatie kan zonder voorafgaande kennisgeving worden gewijzigd. NN Investment Partners B.V., NN Investment Partners Holdings N.V., noch enig andere vennootschap of onderdeel dat behoort tot de NN Group, noch een van haar bestuurders of werknemers aanvaarden enige aansprakelijkheid of verantwoordelijkheid met betrekking tot de hierin opgenomen informatie. Het gebruik van de informatie in deze publicatie is op eigen risico. Het is niet toegestaan dit document te vermenigvuldigen, reproduceren, distribueren, verspreiden of tegen vergoeding beschikbaar te stellen aan derden, zonder de voorafgaande uitdrukkelijke, schriftelijke, toestemming van NN Investment Partners B.V. De waarde van uw belegging kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. Deze publicatie is niet bestemd voor US Persons als gedefinieerd in Rule 902 van Regulation S van de United States Securities Act of 1933, en mag niet gebruikt worden voor het werven van investeringen of inschrijven op effecten in landen waar dit niet is toegestaan door de lokale toezichthouder of wet- en regelgeving. Op deze disclaimer is Nederlands recht van toepassing.