



# ASSETMANAGEMENT ALS REDDINGSBOEI

VERZEKERAARS SCHUDDEN VERDIENMODEL OP

PAGINA 6-9

'EEN RENDEMENT VAN 5% OP  
AANDELEN IS REËEL'  
PAGINA 20-21

VERMOGENSBEHEERDERS  
OVER HUN TOEKOMST  
PAGINA 30-33

ZO WERKT ENGAGEMENT IN  
DE PRAKTIJK  
PAGINA 42-43



**Uw klanten verdienen de beste portefeuille  
U krijgt van ons de kennis en expertise**

Een evenwichtige beleggingsportefeuille samenstellen is een uitdaging. NN Investment Partners beschikt over ruime expertise in Multi-Asset beleggen. Onze specialisten delen graag hun kennis met u zodat u een passende beleggingsoplossing kunt aanbieden.

 **Meer informatie? [nnip.co/partners](https://nnip.co/partners)**



Deze advertentie is uitsluitend opgesteld voor promotiedoeleinden en is geen aanbod noch een uitnodiging om effecten of een beleggingsinstrument te kopen of verkopen of om deel te nemen in een handelsstrategie. Beleggers zouden zelf advies moeten vragen indien ze twijfelen over de geschiktheid van een belegging. Hoewel de inhoud van dit document met de meeste zorg is samengesteld en gebaseerd is op betrouwbare informatiebronnen, wordt er geen enkele uitdrukkelijke of impliciete garantie of verklaring gegeven omtrent de juistheid of volledigheid van de informatie. De informatie en mogelijke aanbevelingen in dit document kunnen zonder voorafgaande kennisgeving worden gewijzigd. NN Investment Partners B.V., NN Investment Partners Holdings N.V. en haar dochtermaatschappijen, noch enig andere vennootschap of onderdeel dat behoort tot de NN Group, noch een van haar functionarissen, haar directeurs of werknemers aanvaarden enige aansprakelijkheid of verantwoordelijkheid met betrekking tot de hierin opgenomen informatie of mogelijke aanbevelingen. Het is niet toegestaan dit document te vermenigvuldigen, door te sturen, te distribueren, te verspreiden of tegen vergoeding beschikbaar te stellen aan derden, zonder de voorafgaande uitdrukkelijke, schriftelijke, toestemming. De waarde van uw belegging kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. Op deze disclaimer is Nederlands recht van toepassing.

## VOORWOORD

**N**u het ergste van de kredietcrisis voorbij lijkt, is het tijd om de blik op de toekomst te richten. Er staat ons namelijk een nieuwe 'perfect storm' te wachten. Dat zal er een zijn die zich op drie terreinen zal voltrekken. In de eerste plaats staan we aan het begin van een nieuwe technologische revolutie, waarin een samensmelting plaatsvindt van diverse technologieën, zoals robotisering, kunstmatige intelligentie, nano- en biotechnologie, the internet of things, energieopslag en nieuwe materialen. Deze zogenaemde 'vierde technologische revolutie' zal alle sectoren, bedrijven, samenlevingen en mensen in de wereld raken. De toekomst van betaald werk is een van de uitdagingen die ons te wachten staat en die de discussie tot de invoering van een basissalaris nu al voedt.

Behalve de toekomst begint ook het verleden op onze samenleving te drukken. De bestrijding van de crisis, zo berekende McKinsey vorig jaar, heeft de geïndustrialiseerde wereld \$ 19.000 mrd gekost. Daarmee komt de totale schuld per 2014 op \$ 57.000 mrd, wat het risico van een 'balansrecessie' in het Westen levensgroot maakt. Hiermee wordt een crisis bedoeld van hoge schulden die bedrijven en huishoudens aanzetten tot schuldafbouw, wat consumptie en investeringen drukt. Centrale banken reageren met extreem lage rentes, wat de negatieve spiraal eerder versterkt.

Dit laatste komt uiterst ongelegen nu zich een derde fundamentele ontwikkeling aandient, die van de vergrijzing. Pensioenfondsen zadelt dit op met zware verplichtingen. Hieraan kunnen zij echter niet voldoen als het rendement op het beheerde vermogen minimaal is door het centralebankbeleid. Nu heeft Nederland nog het voordeel dat het sinds de jaren vijftig een robuust pensioenstelsel heeft opgebouwd. Maar toch, het stelsel – zo zeggen de deskundigen – is in zijn huidige vorm niet meer houdbaar.

In welke richting de stelselwijziging zich ook beweegt, duidelijk is dat zij een grote impact zal hebben op de samenleving. De eigen verantwoordelijkheid en zelfredzaamheid van mensen nemen toe, doelbeleggen wordt een opdracht voor het leven. Dat maakt financiële educatie belangrijker, terwijl vermogensbeheer de centrale financiële sector wordt – ten koste van zakenbanken, zo schrijft de Boston Consulting Group,

Voor Fondsnieuws zijn deze belangrijke ontwikkelingen aanleiding tot het zetten van nieuwe accenten. Deze maand lanceren we daarom een nieuwe website met meer aandacht voor doelbeleggen, vermogensregie, portefeuilleconstructie en risicomanagement. Onze missie is namelijk 'de markt vooruithelpen', zodat óók de eindklant beter wordt bediend. Wat dat concreet betekent, ziet u binnenkort op Fondsnieuws.nl.

**TEKST** CEES VAN LOTRINGEN



## COLOFON

## Hoofdredacteur Fondsnieuws

Cees van Lotringen

## Eindredactie

Barbara Nieuwenhuijsen

## Vormgeving

Tineke Hoogenboom

## Aan deze editie werkten mee

Frank van Alphen, Jeroen Boogaard, Cees van Lotringen, Harm Luttkikhedde, Barbara Nieuwenhuijsen, Gerben van de Marel, Martijn Mom, Auke Plantinga, Kim Raad, Anton Reijnga, Féri Roseboom, Miranda Schoutsen en Jeroen Wilbrink.

## Sales

Thijs Pessers  
(pessers@fdmediagroep.nl)

## Contact

redactie@fondsnieuws.nl

## FONDSNIEUWS

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

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

Het eerstvolgende magazine verschijnt op 14 september



## INHOUD



# ASSETMANAGEMENT ALS REDDINGSBOEI

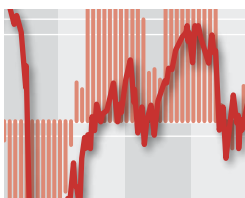
PAGINA 6-9

HOOFDGEBOUW AEGON FOTO: HOLLANDSE HOOGTE / COVERFOTO SARAH RUSSELL, AEGON AM

## KLIMMEN TEGEN EEN MUUR VAN ZORGEN

Aandelen zijn in de assetallocatie van banken nog altijd favoriet, al neemt het aantal partijen dat overwogen is in deze beleggingscategorie wel sterk af dit jaar.

PAGINA 20-21



## WALL STREET IS FUNCTIE VERGETEN

De financiële sector in de Verenigde Staten is niet meer dienstbaar aan het bedrijfsleven. Volgens vooraanstaand Amerikaans journalist Rana Foroohar heeft dit desastreuze gevolgen.

PAGINA 16-18



## SAOEDI'S RICHTEN BLIK OP TOEKOMST

Saoedi-Arabië wil af van zijn verslaving aan olie om op deze manier vast voor te sorteren op een tijdperk waarin het zwarte goud minder dominant zal zijn. De kroonprins gaat voorop.

PAGINA 26-27



## EN VERDER

### 'HOE BONT KUNNEN DE BANKEN HET MAKEN?'

Kopstukken van de vijf grootste zelfstandige vermogensbeheerders in het land over de uitdagingen van hun vak.

PAGINA 30-33

### MEERDERE DEFINITIES VOOR KWALITEIT

Wie op zoek is naar een solide belegging kan kwaliteitsaandelen overwegen. Maar wat voor de een top is, vindt de ander flut.

PAGINA 12-13

### MET DE TREND MEE OMHOOG ALSTUBLIEFT

Beleggen in trends als robotica of de vergrijzing is niet zonder risico maar op de lange termijn mogelijk een goed idee.

PAGINA 36-37

### THEMA DUURZAAMHEID: MEER DAN RENDEMENT

Met aandacht voor impactbeleggen, engagement, de energietransitie, duurzame trackers en ESG-ratings.

PAGINA 38-50

## RUBRIEKEN

FAVORIETE GRAFIEKEN .....	11
INTERVIEW .....	16-18
COLUMNS.....	19, 50
SECTORVERHAAL.....	22-23
THEMA.....	38-50

# Liquide alternatieve credit beleggingen: de tijd is rijp

Fraser Lundie, Co-Head Credit en Senior Portfolio Manager bij Hermes, bespreekt de voordelen van een echte wereldwijde benadering van bedrijfsobligaties en legt uit waarom het niet alleen belangrijk is om te kiezen voor solide bedrijven in solide sectoren maar ook om de juiste kredietinstrumenten te selecteren.



## Wat is het voordeel van een flexibele holistisch aanpak als het om bedrijfsobligaties gaat en in welke opzichten verschilt uw aanpak van die van anderen?

Beleggers moeten op een andere manier naar bedrijfsobligaties kijken. In onze wereld heerst het gevoel dat je je werk als obligatiebelegger goed hebt gedaan als je de juiste onderneming hebt gekozen die niet in de financiële problemen is geraakt.

Dat is een aardige veronderstelling, maar naar ons idee een te simplistische benadering. Wie zich uitsluitend op de kwaliteit van een onderneming richt, heeft alleen het aandelenrisico beoordeeld, maar niet het vastrentende risico. Het kiezen van de juiste onderneming biedt geen oplossing voor convexiteit, duration, illiquiditeit of volatiliteit. Het is belangrijk om verder te kijken en binnen dat bedrijf het juiste krediet-instrument te selecteren.

Daarom moeten obligatiebeleggers net als iedereen bottom-up analyses verrichten, maar moeten ze zich daarnaast ook afvragen welk instrument de optimale 'risk adjusted' toegang biedt tot het risico van een onderneming.

Moet dit via obligaties, loans of credit default swaps (CDS)? In dollars, euro's of ponden? Met een looptijd van 3 jaar, 10 jaar of 30 jaar?

Door deze factoren mee te laten wegen in het beleggingsproces kunnen beleggers naar ons idee het renterisico van een onderneming beperken en uiteindelijk een hoger 'risk-adjusted' rendement realiseren.

## De drie Hermes Credit-strategieën (Absolute Return Credit, Global High Yield Bond en Multi Strategy Credit) profiteren allemaal van een flexibele aanpak. Maar wat zijn de onderscheidende kenmerken van elke strategie?

De wereldwijde Hermes Global High Yield Bond-strategie biedt de mogelijkheid om gediversifieerd te beleggen in bepaalde regio's of ontwikkelde markten.

Met deze beleggingsstrategie, die meer dan 10 jaar geleden is ontwikkeld<sup>1</sup>, maken we optimaal gebruik van de mogelijkheid om te beleggen in een breed scala aan effecten en markten. De resultaten overtreffen sinds de aanvangsdatum<sup>2</sup> de benchmark over één, drie en vijf jaar met 163 basispunten op jaarbasis.

Hermes Multi Strategy Credit wil profiteren van een stijging van 80% van de global high yield benchmark met slechts 50% van de daling in meer volatiele perioden. Een deel van de portefeuille is geïnvesteerd in meer defensieve posities die als doel hebben om te presteren tijdens een dalende markt.

Deze strategie maakt volop gebruik van flexibiliteit en selecteert de beste ideeën tussen obligaties, leningen, converteerbare obligaties en CDS. Sinds het begin van deze strategie is een rendement gerealiseerd van 4,85%<sup>3</sup> op jaarbasis met een volatiliteit<sup>4</sup> van 3,39%, afgezet tegen de global high yield markt<sup>5</sup> die een rendement had van 2,38% met een volatiliteit<sup>4</sup> van 5,72%.

Hermes Absolute Return Credit maakt gebruik van een vergelijkbare wereldwijde multi-strategiebenadering en beleggingsfilosofie, met als doelstelling een lage volatiliteit en een cash rendement (boven Libor) van plus 3%.

Voor deze strategie wordt gebruikgemaakt van dezelfde top-down en bottom-up ideeën als bij de andere strategieën, maar met meer nadruk op rendement en minder volatiele investment grade obligaties. Wij zien dit als een interessante alternatief voor de rol van defensieve staatobligaties binnen portefeuilles. Inderdaad, de relatie tussen de aandelen markt en staatsobligaties is vandaag minder voorspelbaar geworden dus portefeuilles kunnen niet altijd rekenen op de bescherming die staatsobligaties historische hebben gegeven tijdens turbulente aandelenbeurzen.

**Alleen bestemd voor professionele beleggers. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. De waarde van beleggingen en de inkomsten daaruit kunnen zowel dalen als stijgen en u krijgt mogelijk minder terug dan het oorspronkelijk belegde bedrag.** De hier vermelde visies en standpunten zijn die van het Hermes Credit Team en komen niet noodzakelijkerwijs overeen met meningen zoals verwoord in andere berichten, strategieën en producten van Hermes. Dit materiaal is niet bedoeld als boekhoudkundig, juridisch of fiscaal advies of als beleggingsaanbeveling en mag als zodanig niet worden gebruikt. Alvorens te beleggen (nieuw of doorlopend) adviseren wij u om een expert en/of beleggingsadviseur te raadplegen over de geschiktheid van de beoogde belegging. Tenzij anders aangegeven zijn alle cijfers afkomstig van Hermes. Lees voor meer informatie de betreffende aanbiedingsdocumenten of neem contact op met Hermes.

**ICBE-fondsen:** Meer informatie over beleggingsproducten en de bijbehorende risico's vindt u in de Essentiële Beleggersinformatie ("EBI") van het fonds, het prospectus, de statuten en de jaarlijkse en halfjaarlijkse verslagen. In het geval van tegenstrijdigheden tussen de beschrijvingen of vermeldingen in dit document en in het prospectus prevaleert het prospectus. Deze documenten zijn kosteloos verkrijgbaar bij Hermes Investment Funds plc, Georges Court, 54-62 Townsend Street, Dublin 2, Ierland, [www.hermes-investment.com](http://www.hermes-investment.com). HIF is de vermogensbeheerder en promotor van Hermes Investment Funds plc ("HIF"), een in Ierland geregistreerd open-end beleggingsfonds met veranderlijk kapitaal en met gescheiden aansprakelijkheid tussen de compartimenten. Aan het fonds is in Ierland vergunning verleend en het staat onder toezicht van de Centrale Bank van Ierland. Erkend door de Financial Conduct Authority. Uitgegeven en goedgekeurd door Hermes Investment Management Limited, dat geautoriseerd en gereguleerd is door de Financial Conduct Authority. Vestigingsadres: Lloyds Chambers, 1 Portsoken Street, Londen E1 8HZ, Verenigd Koninkrijk. Telefoongesprekken kunnen worden opgenomen voor trainings- en monitoringsdoeleinden. CM155067(b) 05/16. T4227.

## Waarom is het zo belangrijk om de juiste effecten te kiezen?

Veel van de risico- en rendementskenmerken van bedrijfsobligaties worden bepaald door duration, convexiteit, liquiditeit en volatiliteit, en de keuze voor een bepaalde onderneming heeft daar geen invloed op.

We hebben bijvoorbeeld kunnen profiteren van de overname van Rite Aid in de VS. Hadden we het verkeerde instrument gekozen, dan had de ingebouwde call-bescherming in een aantal-obligaties en loans ons geen voordeel opgeleverd, ondanks dat de juiste onderneming was gekozen.

1. Bron: De Global High Yield Bond Strategy is door de beheerders ontwikkeld bij het vorige beleggingsbedrijf waar zij werkzaam waren (Fortis Asset Management). Sinds 31 mei 2010 wordt deze strategie bij Hermes gebruikt.
2. Bron: Hermes Strategy Performance, exclusief provisies in euro's, relatieve rendementen rekenkundig berekend, sinds de start (31 mei 2010) tot en met 31 maart 2016. De benchmark is de Merrill Lynch Global High Yield Constrained 2% ex Financials Index.
3. Bron: Prestaties Hermes Strategy, sinds de start (31 mei 2013), exclusief provisies in USD tot en met 31 maart 2016.
4. Ex post-volatiliteit van de representatieve rekening binnen de samenstelling.
5. Vertegenwoordigd door de Merrill Lynch Global High Yield Index (Hedged USD).

## Voor meer informatie:

Paul Voûte

Head of European Business Development

Tel: +44 (0)20 7680 8092

Email: [Paul.Voute@hermes-investment.com](mailto:Paul.Voute@hermes-investment.com)

Fonds	Valuta aandelencategorie	ISIN	Valoren	Oprichtingsdatum
Hermes Absolute Return Credit	F EUR Hedged Accum	IE00BWFRC63	27671146	29.05.2015
Hermes Global High Yield Bond	F EUR Accum	IE00B4XK1R83	12328485	11.05.2010
Hermes Multi Strategy Credit	F EUR Hedged Accum	IE00BKRCNG56	24292296	01.04.2014

# VERZEKERAARS ZETTEN IN OP ASSETMANAGEMENT

## DE JACHT OP MEER EXTERNE KLANTEN IS GEOPEND

Het zijn moeilijke tijden voor verzekeraars. Ze worstelen met de lage rente. Meer inkomsten uit vermogensbeheer zijn welkom. Sarah Russell van Aegon AM en Jacco Maters van Delta Lloyd AM over hun groeistrategieën.

TEKST BARBARA NIEUWENHUIJSEN

De kern van Nederlandse verzekeraars wordt van oudsher gevormd door levensverzekeringen. Sinds de woekerpolisaffaire zit hier echter stevig de klad in. Er wordt daarom massaal ingezet op individuele pensioenproducten en het nieuw mogelijk gemaakte Algemeen Pensioenfonds, het APF. In het verlengde hiervan wordt gekeken naar verder nog geld te verdienen is. Daarvoor wordt ook gekeken naar de assetmanager, de club die de beleggingen van de verzekeraar doet, analyseert Jasper Haak van het in assetmanagement gespecialiseerde consultancybureau AF Advisors. Gekeken wordt hoe er naast de interne klant, meer externe partijen bediend kunnen worden. Iets wat des te meer urgentie krijgt door het lage renteniveau en de komst van Solvency II die traditionele verzekeringsproducten minder aantrekkelijk maken.



Ceo Sarah Russell van Aegon AM: In 2018 is twee derde van ons belegd vermogen van externe klanten

**V**ijf jaar is de van oorsprong Australische Sarah Russell nu bestuursvoorzitter van Aegon Asset Management. Interviews gaf ze tot nu toe niet. Uit

bescheidenheid. 'Het gaat niet om mij. Het gaat om het hele team én om de klanten waarvoor we het doen', zegt ze. Maar ook omdat ze nog niet klaar was met bouwen aan haar nieuwe wereldwijde organisatie. 'Als ik praat, wil ik ook iets te vertellen hebben.'

Russell kwam in 2010 over van ABN Amro Asset Management. 'Toen ik aantrad, trof ik een organisatie aan waar excellente beleggingsexpertise aanwezig was, maar die was verdeeld in lokale beleggingsorganisaties die verschillende klantgroepen bedienden. Grofweg de helft van het totaal beheerd vermogen werd beheerd in de Verenigde Staten en daarnaast een kwart in Nederland en een kwart in het Verenigd Koninkrijk.'

In Nederland en de VS werd vooral geld van de verzekeraar belegd. Daarnaast waren er in Nederland zogenoemde unit-linked producten, verzekeringsproducten met een beleggingscomponent. Retailfondsen werden hier alleen verkocht via Aegon Bank.

In het Verenigd Koninkrijk zag de situatie er helemaal anders uit. Daar zat 85% van het belegd vermogen in retailfondsen. In 2011 is daarom besloten Aegon Asset Management in de VK om te doen tot Kames Capital. Dit om een merk te hebben dat zich specifiek op de retailmarkt richt.

Russells doel ging verder. Ze wilde synergievoordelen behalen door van de drie lokale beleggingsorganisaties één evenwichtige wereldwijde assetmanager te maken, die op alle plekken waar het actief is ook externe klanten bedient, en dan zowel institutionele klanten zoals verzekeraars en pensioenfondsen als particulieren.

Als target werd hieraan gekoppeld dat in 2018 twee derde van het vermogen onder beheer afkomstig moet zijn van externe klanten. Al het niet-verzekeringsgeld wordt hier echter toe gerekend. Dus ook fondsen die via eigen kanalen als Aegon Bank en Knab zijn gedistribueerd. In 2010 stond de teller op 45%, momenteel op 62%.

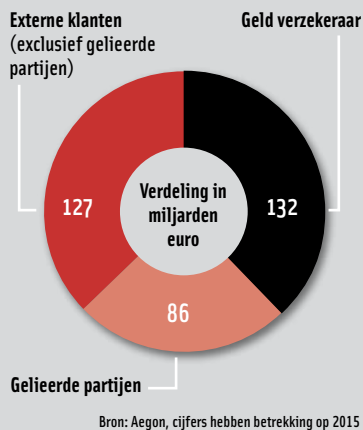
'We gaan geen nieuwe dingen doen, maar ons meer focussen om die activiteiten uit te breiden waarin we schaal en expertise hebben', zegt Russell.

## Winstdoelstelling

Speelt voor Nederlandse verzekeraars als gezegd de behoefte de inkomsten uit assetmanagement te vergroten omdat de levensverzekeringenbusiness aan het opdrogen is. Voor Russell is dit niet de enige reden. 'Ik ben wereldwijd verantwoordelijk voor Aegon Asset Management. Nederland is daar maar één onderdeel van. Maar uiteraard heb ik een winstdoelstelling, ook voor Nederland.'

## Aegon AM

Totaal beheerd vermogen Aegon AM:  
€ 345 miljard



GRAFIEK: KIM RAAD

De cijfers laten zien dat het bedienen van externe klanten winstgevend is. In 2015 was ongeveer een derde van het belegd vermogen afkomstig van echt externe partijen. Tegelijkertijd was bijna driekwart van de €170 mln inkomsten (voor belastingen) van Aegon AM dat jaar, terug te voeren op deze zogenoemde third party-distributie. In 2010 was 9% van het beheerd vermogen te oormerken als third party-distributie en waren de totale inkomsten nog maar €46 mln.

Als gevolg hiervan neemt het belang van assetmanagement voor het onderliggende resultaat

# 'ONS AANDEEL IN HET RESULTAAT VAN DE GROEP NEEMT TOE'

van de groep toe. In 2010 was assetmanagement goed voor 2% van het onderliggende resultaat van de groep, in 2015 was dit opgelopen naar 8%.

Het heeft tijd gekost hier te komen zegt Russell. 'Het klinkt misschien eenvoudig om drie landen-organisaties samen te brengen, maar dat is het niet. Je kunt niet zomaar tegen mensen zeggen: en nu moeten jullie samenwerken. We hebben IT-systemen en operationele processen gestroomlijnd en onze researchteams samengevoegd. Ook hebben we wereldwijd beleid ontwikkeld voor duurzaam beleggen en, recent nog, beleggingsteams samengevoegd, een "global house view" voor beleggingen en regio overstijgende producten voor onze klanten gecreëerd.'

Er zijn geen teams verhuisd. 'Dat was niet nodig. Op alle plekken waar onze beleggers zitten hebben wij voldoende schaal', zegt Russell. Ze ziet op dit moment geen toegevoegde waarde in het vestigen van een beleggingscentrum in andere landen dan in de huidige drie. 'Nee, als je onvoldoende schaal hebt, duurt het te lang om je geld terug te verdienen.'

## Niet-autonome groei

Als het gaat om de distributie van fondsen en dus om verkoopkantoren is dit een ander verhaal, zegt ze. 'Hier hebben we een plan voor autonome groei, maar als zich kansen voordoen kunnen we ook niet-autonoom groeien. We hebben bijvoorbeeld een kantoor in Spanje en zijn bezig er eentje in Duitsland en een in Japan te openen. In sommige markten moet je aanwezig zijn, andere markten kun je wel bedienen door er af en



toe in te vliegen.’

Als er zich kansen voordoen gaat Aegon AM ook samenwerkingen aan, vertelt Russell. ‘Vorig jaar hebben we een aandeel (25%) in het Franse La Banque Postale Asset Management gekocht met als belangrijkste doel gezamenlijk beleggingsfondsen aan te bieden aan de klanten van deze bank.’

## Koers houden

Nu de boel staat, is het volgens Russell vooral zaak ‘koers te houden’. ‘Het kan misgaan als we afwijken van het voornemen om alleen strategieën aan te bieden op terreinen waarvan we voldoende kennis hebben en waar we gebruik kunnen maken van onze omvang.’

Als de specialismen van Aegon AM ziet ze onder meer vastrentende waarden, alternatieve beleggingen, ‘absolute return’-strategieën, multi-assetstrategieën en ook asset liability-management. Dit zijn dus de strategieën die geïntroduceerd gaan worden in de markten waar dit nog niet het geval was.

Hoewel het Britse Kames onder meer een reeks prijswinnende ethische aandelenfondsen heeft, is Russell niet van plan ook buiten de VK op aandelen te gaan inzetten. ‘Nee, wij zijn onderdeel van een verzekeraar. Het ligt niet in de lijn der verwachtingen dat klanten hiervoor naar ons toekomen, tenzij ik een team koop. Maar ik investeer liever in het verbeteren van de distributie van strategieën die we al hebben.’

Dat Russell na zes jaar klaar is om over haar strategie te praten, betekent overigens niet dat haar taak erop zit. ‘Nee, we kunnen nu gaan groeien. Het begint dus eigenlijk pas.’



## Ceo Jacco Maters van Delta Lloyd AM focust op meer institutionele klanten

**A**nders dan het internationale Aegon AM is Delta Lloyd AM voornamelijk nog vooral een Nederlands fondshuis. Als het aan bestuursvoorzitter en chief investment officer Jacco Maters ligt gaat dit echter veranderen. ‘Onze huidige strategie loopt tot 2020 en is uitstekende beleggingsoplossingen te bieden aan institutionele klanten, zoals andere verzekeraars en pensioenfondsen’, vertelt hij. ‘Waarom niet? Delta Lloyd als verzekeraar is ook een institutionele klant van ons. Voor hen maken wij jaar op jaar prima rendementen.’

Wordt er in de sector nog wel eens gemopperd op de komst van Solvency II; deze Europese richtlijn maakt het voor ons heel goed mogelijk waarde toe te voegen’, zegt Maters. De richtlijn moet zorgen dat verzekeraars voldoende kapitaal achter de hand houden om een faillissement te voorkomen.

Maters: ‘De focus ligt hierdoor

niet langer op het verslaan van de benchmark, maar op het vinden van een goede balans onder Solvency II.’ Ingewikkeld hierbij is namelijk volgens hem dat er allerlei restricties zijn.

‘Het draait om het kapitaalbeslag dat je voor bepaalde beleggingen moet aanhouden. Voor staatsobligaties hoef je bijvoorbeeld niks aan te houden, maar voor aandelen 40%. Voor elke euro die je in aandelen belegt moet je dus 40 cent opzijleggen. Met het oog op het kapitaalbeslag, beleg je idealiter dus alles in staatsobligaties, ware het niet dat dit met de huidige lage rentes niks oplevert. De kunst is dus rekening houdend met Solvency II een optimaal rendement te maken.’

## Nederland is voorloper

Veel niet aan verzekeraars gelieerde assetmanagers zijn volgens Maters nog onbekend met deze tak van sport. ‘Onze kracht is juist een optimaal rendement te behalen onder bepaalde restricties en de ambitie is dit niet alleen voor Nederlandse klanten te blijven doen. Nederland loopt voorop als het gaat om de implementatie van Solvency II, maar alle Europese landen krijgen hiermee te maken. Een voorbeeld van een strategie die vanwege de richtlijn aantrekkelijk is voor verzekeraars, is volgens Maters beleggen in mkb-leningen. ‘Deze hebben een relatief hoge spread, waardoor het rendement relatief hoog is. Terwijl ze ook een laag kapitaalbeslag hebben.’

Een tweede pijler van de strategie van Delta Lloyd AM is het APF. Net als andere verzekeraars is Delta Lloyd bezig met de oprichting van een Algemeen Pensioenfonds



(APF). Dit is een fonds dat de pensioenen voor meerdere werkgevers kan uitvoeren. Delta Lloyd AM zal hiervoor een deel van de beleggingen verzorgen. 'Ook daar zullen wij te maken krijgen met beleggen onder allerlei restricties', zegt Maters. 'Denk hierbij bijvoorbeeld aan de vaste rekenrente waartegen de dekkingsgraad wordt bepaald. Net als op de solvabiliteit is dat iets waar je op kunt sturen. Wij doen dit nu ook al voor ons eigen pensioenfonds.'

Het vermogen onder beheer van Delta Lloyd Asset Management bedroeg eind 2015 € 70 mrd, waarvan was ruim € 48 mrd van institutionele klanten, waaronder de eigen verzekeraar. Ongeveer een derde van de € 70 mrd was geld van externe klanten, vertelt Maters, waaronder Delta Lloyd net als Aegon ook gelieerde partijen als bijvoorbeeld BeFrank schaaft. Dit aandeel moet omhoog, maar met hoeveel precies, wil Maters niet zeggen.

## Hang naar indexproducten

Dat de focus bij Delta Lloyd op institutionele klanten ligt, wil volgens Maters niet zeggen dat de retailfondsen geen aandacht meer krijgen. Delta Lloyd beheert onder meer de bekende Delta Deelnemingen-fondsen.

'Nee. Maar je ziet dat de groei van liability driven investments nog steeds hoog is, terwijl de groei van met name actieve retailproducten laag is, met name door de hang naar indexproducten. De druk op de marges is hier bovendien groot. Die druk is bij liability driven investments veel lager.'

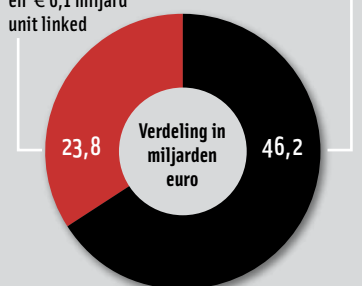
Toch wil Delta Lloyd ook zijn retailfondsen over de grens gaan aanbieden. 'Wij zijn momenteel bezig

## Delta Lloyd AM

Totaal beheerd vermogen Delta Lloyd AM:  
€ 70 miljard

Externe klanten  
N.B. Dit is inclusief  
gelieerde partijen  
en € 6,1 miljard  
unit linked

Geld verzekeraar



Bron: Delta Lloyd, cijfers hebben betrekking op 2015

GRAFIEK: KIM RAAD

met een onderzoek naar waar wij het beste kunnen beginnen met het actief aanbieden van onze oplossingen voor institutionele klanten. Als je dan toch de stap naar het buitenland maakt, zou je natuurlijk gek zijn als je dan ook niet je retailproducten meeneemt.'

De ambities worden volgens Maters ondersteund door de groep. In 2015 was Delta Lloyd AM goed voor €57 mln van het zogenoemde 'technische' operationeel resultaat van de groep van €230 mln. Een jaar eerder was dat nog €27 miljoen van een totaal van €191 mln. Deze toename is volgens Maters

# 'BIJ RETAIL IS DE DRUK OP DE MARGES BOVENDIEN GROTER'

vooral het resultaat van hogere inkomsten uit performance fees, vanwege goede beleggingsresultaten. Over de hele linie was er sprake van een uitstroom van klantgeld van €249 mln. Dit blijkt om een uitstroom van €403 mln uit vooral de retailfondsen te gaan en een instroom van €154 mln in institutionele strategieën. Delta Lloyd wijdt dit aan de verkoop van Delta Lloyd Belgium en Deutschland, maar ook aan de uitdagende omstandigheden op de obligatiemarkt.

Of het feit dat Delta Lloyd een boete van €22,7 mln kreeg vanwege handelen op vertrouwelijke informatie ook een rol heeft gespeeld bij de uitstroom, is volgens Maters moeilijk te zeggen. Delta Lloyd verkocht rentederivaten op informatie die het destilleerde uit een uitnodiging voor een vergadering bij DNB enkele dagen later. 'Een pijnlijke periode', beaamt Maters. Sindsdien heeft er echter weldegeelijk een catharsis plaatsgevonden, zegt hij.

## Focus of diversificeren

Volgens Patrick Lemmens, kenner van verzekeraars vanuit zijn functie van manager van het Robeco New World Financials-fonds is het logisch dat veel bedrijven focus aanbrengen. 'Het is maar heel weinigen gegeven in alles goed te zijn.'

Consultant Jasper Haak van AF Advisors ziet meer in spreiden. 'Het is altijd beter zowel op groei van institutionele klanten als van retailklanten in te zetten, dan ben je beter gediversificeerd. Maar hiervoor moet je wel voldoende schaal hebben.'

BARBARA NIEUWENHUIJSEN IS REDACTEUR VAN FONDSNIEUWS.

# Factorbeleggen

(Het is actief beheer)

Combineer actief beheer en lage kosten met onze nieuwe factor ETF's.

Mensen zijn vaak verrast als ze horen dat wij al 40 jaar actief beheer bieden.

Wat geen verrassing is, is onze focus op beleggen tegen lage kosten. Zoals u mag verwachten behoren de beheerkosten van onze nieuwe actieve factor ETF's tot de laagste in hun categorie.

Informeer eens naar wat ons zo anders maakt.

**vanguard.nl**  
020 - 575 2580

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



**Vanguard**<sup>®</sup>

---

**Deze advertentie is uitsluitend bedoeld voor professionele beleggers en is ongeschikt voor particuliere beleggers om hun beleggingsbeslissingen op te baseren.** Uitgegeven door Vanguard Asset Management, Limited, dat in het VK is goedgekeurd door de Financial Conduct Authority en onder haar toezicht valt. © 2016 Vanguard Asset Management, Limited. Alle rechten voorbehouden. VAM-2015-12-18-3205

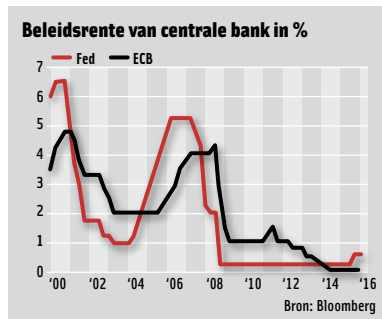
# LICHTPUNTJES AANWEZIG

## DE FAVORIETE GRAFIEKEN

Annemijn Fokkelman van ABN Amro focust in de rubriek 'De favoriete grafieken' op beleidsrentes, waarderingen en winstverwachtingen.

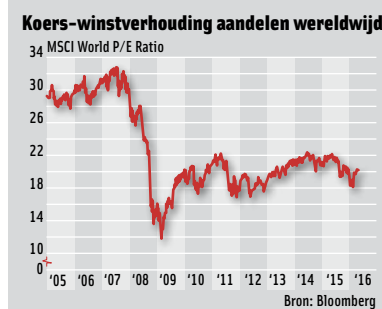
### Richting Fed en ECB-beleid bevatten belangrijke signalen

De rentestanden zijn wereldwijd laag. Dat is gunstig voor aandelen omdat die nu een beter verwacht rendement hebben dan obligaties. De toonaangevende beleidsrente van de centrale bank is 0,5% in de VS en in Europa is die zelfs gedaald tot 0%. Beide rentes zijn ongekennd laag, ook in historisch perspectief. Wel zitten we nu op een belangrijk kantelpunt, waarbij de Fed in de VS denkt aan het verder verhogen van de rente en de ECB in Europa de rente juist laag wil houden. De richting en reden van beider rentebeleid bevatten belangrijke signalen voor de aandelenmarkten.



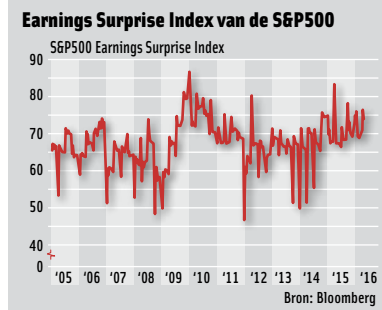
### Waardering van aandelen nog redelijk

De koers-winstverhouding geeft aan hoe duur of goedkoop aandelen zijn. Wereldwijd ligt deze nu op 20,1x, net onder het gemiddelde van 21,9x van de afgelopen 10 jaar. In de laatste weken zijn aandelen weer duurder geworden na de forse correctie in het eerste kwartaal toen er angst was over wereldwijde groei. Wij kijken voor onze aandelselectie naar verschillende varianten van de koers-winstverhouding. Naar huidige en verwachte winsten, naar de verschillen per land of sector en met name naar de drijvers van de verwachte winstontwikkeling.



### Winstverwachting verbetert, vooral in de VS

Afgelopen kwartalen daalden de winsten wereldwijd licht. Wel is er verbetering zichtbaar. Een groter aantal bedrijven uit de S&P 500 rapporteren hogere winsten dan werd verwacht. Een meer vooruitkijkend signaal geeft de up-down-ratio die bij een niveau hoger dan 1 aangeeft dat winstverwachtingen worden verhoogd. Deze ratio verbeterde de afgelopen maanden ook. Van een dieptepunt van 0,5x halverwege februari tot rond 0,7x nu, voor aandelen wereldwijd. Die verbetering komt met name uit de VS (nu op 1,1x) en nog niet zozeer van Europese bedrijven (0,5x) of die in opkomende markten (0,6x). ■



ANNEMIJN FOKKELMAN IS WERELDWIJD HOOFD AANDELEN BIJ ABN AMRO PRIVATE BANKING INTERNATIONAL. EERDER WERKTE ZIJ LANGE TIJD OP DE AFDELING AANDELENRESEARCH BIJ ING EN NOG EVEN BIJ HSBC IN PARIJS.



# 'MET KWALITEIT ZIT JE ALTIJD GOED'

## MAAR IS APPLE TOP OF EEN VERGANKELIJK TECHBEDRIJF?

Wie op zoek is naar een solide belegging doet er wellicht verstandig aan kwaliteits aandelen te kopen. Maar hoe definieer je kwaliteit? Voor de een is dividend de graadmeter, de ander kijkt naar veel meer factoren.

TEKST MARTIJN MOM

**V**olatiliteit op de aandelenbeurzen biedt kansen voor koopjesjagers, maar de koersschommelingen zorgen ook voor onrust onder veel beleggers. Deze beleggers doen er wellicht beter aan hun geld in kwaliteits aandelen te investeren.

Kwaliteits aandelen zijn eenvoudig gezegd aandelen die gedurende een reeks van jaren een solide belegging zijn gebleken en die gepaard gaan met relatief weinig risico. Maar hoe vinden beleggers deze aandelen, en is kwaliteit niet te duur?

Martien van Winden, fondsbeheerder bij Hoofbosch, spreekt duidelijke taal over investeren in kwaliteit. 'Volatiliteit of geen volatiliteit, kwaliteit moet je altijd hebben. In goede en in slechte tijden. Het zijn de enige aandelen die altijd rendement opleveren.'

In periodes van forse koersdalingen kan volgens Van Winden

de vlag uit, want die vormen een mooie aanleiding om kwaliteit bij te kopen. 'Compounding dividend', dat is volgens de fondsbeheerder het toverwoord. 'Dividend op dividend stapelen en herinvesteren leidt tot ongekende rendementen.'

Het klinkt aantrekkelijk: vermogensbeheerders die beloven uw geld alleen maar te investeren in 'kwaliteit'. De lijst van factoren die de kwaliteit van een bedrijf kunnen bepalen is echter lang. Elke vermogensbeheerder heeft zijn eigen criteria om kwaliteit te bepalen. Kwaliteit blijft daardoor een kneedbaar begrip. De een vindt

## 'NOG NOOIT GING EEN BEDRIJF IN CHOCOLADE FAILLIET'

bijvoorbeeld Apple topkwaliteit vanwege het sterke merk en de sterke balans, terwijl het voor de ander een overgehupt en vergankelijk technologiebedrijf is.

Voor Hoofbosch is er maar één factor van belang en dat is het dividend. 'Dividend is de belangrijkste factor voor kwaliteit. Winst is arbitrair en zeer ondoorzichtig. Het kan makkelijk opgepoetst worden en er kan meer mee worden gesjoemeld. Winst is nodig om dividend uit te keren, maar voor de rest zegt het niet zoveel. Bedrijven die op lange termijn dividend blijven uitkeren, daar draait het om.'

Rommelen met dividend is volgens Van Winden 'onmogelijk'. 'Een bedrijf moet ongelofelijk gezond zijn om jaar na jaar dividend uit te keren.' Bedrijven die aan deze strenge eis voldoen, zijn schaars. 'Wereldwijd kun je beleggen in pakweg 40.000 aandelen en maar 20 daarvan zijn echt solide.'

Deze solide bedrijven bevinden zich maar in drie landen: de Verenigde Staten, Nederland en



Zwitserland. Dat zijn volgens de fondsbeheerder de landen waar de kapitaalstromen naartoe vluchten als het er echt om begint te spannen.

## Veel vrije kasstroom

Geoffroy Goenen, hoofd Europese aandelen bij Candriam Investors Group, heeft voor €3 mrd aan Europese kwaliteitsaandelen onder beheer. Om de kwaliteit te bepalen kijkt de vermogensbeheerder naar vijf criteria: kwaliteit van het management, concurrentievoordelen, winstgevendheid, het profiel van de schulden en naar de potentie van de onderliggende markt.

Op de lange termijn presteren kwaliteitsaandelen volgens Goenen beter dan de index. 'Ze stijgen minder sterk, maar dalen ook minder hard.' De meest kwalitatieve aandelen zijn volgens hem die van bedrijven die veel vrije kasstroom genereren.

Een ander belangrijk punt is volgens Goenen dat er geen waarde wordt vernietigd voor de aandeelhouders. 'Op korte termijn kan een deel van de markt goedkoper zijn dan de kwaliteits-

categorie, maar aandelen die niet kwalitatief zijn, vernietigen jaar in jaar uit meer waarde. Bankaandelen beginnen het nu weer goed te doen, maar ze zijn minder kwalitatief. In de nasleep van de financiële crisis hebben veel banken waarde vernietigd door emissies.'

Dividend is bij Candriam van minder belang om de kwaliteit te bepalen. 'Voor kwaliteitsbedrijven in een sterk groeiende markt kan het beter zijn om te investeren in plaats van dividend uit te keren. Voor bedrijven met een volwassen business is het wel belangrijk om zoveel mogelijk aan de aandeelhouders terug te geven.'

Op Goenen's favorietenlijst staan het Britse levensmiddelenconcern Reckitt Benckiser, het wat kleinere Ierse voedingsbedrijf Kerry Group en het meer cyclische Spaanse Inditex, eigenaar van kledingketens als Zara en Massimo Dutti.

Een favoriet kwaliteitsaandeel van Hoofbosch is de Zwitserse chocoladefabrikant Lindt & Sprüngli, opgericht in 1845. 'Lindt is al meer dan 150 jaar actief. Ook is nog nooit een chocoladebedrijf failliet

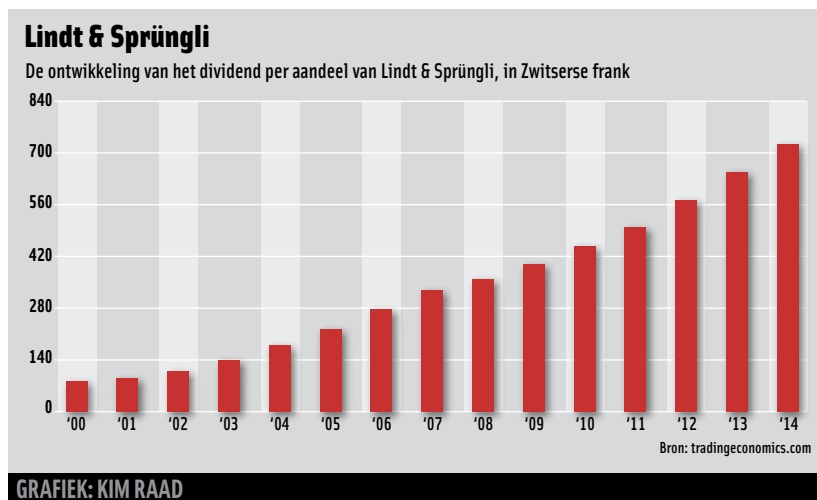
gegaan. Die bedrijven zijn veiliger dan veilig. Als een bedrijf al in de problemen komt, zal het snel door een ander worden overgenomen.'

Andere favorieten van Hoofbosch zijn: Nestlé, Shell, Procter & Gamble, Kellogg, Paccar en General Mills. De vermogensbeheerder bezoekt alle bedrijven en let vooral op de soberheid van het management.

Paccar, het moederbedrijf van DAF, huurt volgens Van Winden in Bellevue Washington twee verdiepingen van een bankkantoor. 'Het interieur is sinds de jaren zestig niet vernieuwd. Dat vinden we geweldig en het bedrijf is al sinds 1947 winstgevend.'

Het zijn volgens hem stuk voor stuk betrouwbare bedrijven die hun beloftes nakomen. 'Dit zegt niets over de koersontwikkeling, maar die is ook van ondergeschikt belang.' Hetzelfde geldt volgens de fondsbeheerder voor de koerswinstverhouding (k/w). 'Vaak wordt gezegd dat kwaliteitsaandelen duur zijn, maar dat zegt helemaal niets. Kwaliteit was vroeger ook al duur, maar was terugkijkend toch goedkoop. Een k/w van 40 kan een koopje zijn, zolang het dividend maar omhoog gaat.'

Hoofbosch investeert niet in technologiebedrijven. 'Er zijn geen technologiebedrijven die al 100 jaar dividend uitkeren. Technologie verouderd continu. Stofzuigers en broodroosters zijn nu een heel normaal product, maar waren destijds een innovatie. Radio, tv en de fax ook. Nu is het de iPhone. De geschiedenis herhaalt zich en ooit vooruitstrevende technologiebedrijven verdwijnen snel.'



# Veiligheid, liquiditeit en rendement

## Q&A met James Dudnick, CFA, Portfolio Manager Allianz US Short Duration High Income

Voor beleggers die de rentevergoedingen in Europa laag vinden, biedt de Amerikaanse high yield-markt aantrekkelijke mogelijkheden. Daar plaatste de Franse kabelmaatschappij Numericable in april een obligatielening van USD 5,2 miljard – de grootste emissie ooit van een US high yield bond. Een transactie van die omvang zou in Europa moeilijk te realiseren zijn.

Het is een cliché dat alle high yield-obligaties riskanter zijn dan investment grade-obligaties. BB-kwaliteit obligaties kunnen keurig aflossen terwijl emittenten van BBB-kwaliteit obligaties in betalingsproblemen kunnen raken. Bedrijfsfundamentals zijn daarom belangrijker dan de credit rating.

High Yield obligaties kunnen ook prima dienen als defensieve bouwsteen als u investeert in een strategie waar de fondsbeheerder zich niet laat leiden door een index en het renterisico minimaliseert. Allianz US Short Duration High Income is zo'n strategie.

### Wat maakt Allianz US Short Duration High Income zo bijzonder?

Wat we doen is geen hogere wiskunde. De portefeuille bestaat uit kortlopende obligaties van 50 – 70 emittenten die een aantrekkelijke rente bieden en waarvan het team verwacht dat ze 'normaal' zullen aflossen op of voor het einde van de looptijd. Veiligheid en stabiliteit staan voorop bij het nemen van beleggingsbeslissingen; een aantrekkelijk rendement komt daarna. Deze volgorde van doelen heeft tot gevolg dat de strategie gedurende een marktcyclus voor zo'n 70% van het rendement op de high yield-markt zal meeprofiteren. We accepteren dus een lager gemiddeld rendement. Daar staat echter tegenover

dat de strategie minder dan een derde van het risico van de high yield markt kent.

De historische Sharpe Ratio van Allianz US Short Duration High Income is meer dan twee keer zo hoog als een 'normale' high yield-index en de beweeglijkheid, gemeten in volatiliteit, van de strategie is lager dan 5-jaars Bunds en de Barclays Euro Aggregate Bond Index. Sinds oprichting in 1996 heeft de strategie ieder kalenderjaar een positief rendement behaald – zelfs in jaren waarin de brede high yield-markt aanzienlijke koersdalingen te verduren kreeg.

### Hoe past het fonds in een beleggingsportefeuille?

De strategie is minder geschikt als instrument om op de brede high yield-markt te beleggen – bijvoorbeeld om te positioneren voor een herstel van de high yield markt. Wij adviseren de strategie te gebruiken als defensieve bouwsteen. Daarmee kan Allianz US Short Duration High Income dus prima de functie overnemen die een traditionele obligatieportefeuille de laatste decennia heeft gehad

Veel beleggers voelen zich momenteel oncomfortabel bij de afweging tussen risico en rendement van een traditionele obligatieportefeuille. Zij zijn daarom op zoek

naar alternatieven die als defensieve bouwsteen kunnen dienen. Allianz US Short Duration High Income is geschikt voor beleggers die het risico van een traditionele, gemengde obligatieportefeuille aanvaardbaar vinden.

### Wat zijn opvallende kenmerken van het beleggingsproces?

We kijken binnen het high yield-universum naar obligaties met een maximale looptijd van 5 jaar en streven naar een gemiddelde looptijd van 1,5 tot 2 jaar voor de strategie. Veiligheid en stabiliteit staan voorop. We zullen dus nooit beleggen in emittenten met een riskant business model in ruil voor een hoger rendement. De portefeuille is relatief geconcentreerd en bestaat uit obligaties van 50 – 70 emittenten waarvan we geloven dat ze een volledige business cycle kunnen overleven. En die zijn altijd te vinden in het high yield universum, zelfs in barre tijden.

We willen niet beleggen in de 30 – 40% van het high yield universum waar een faillissementsrisico aan kleef. Onze strategie is op vermogensbehoud gericht en daarom kijken we eerst naar het risico en dan pas naar het rendement. Dit is een zeer ongebruikelijke aanpak: de meeste high yield beleggers in de VS en in Europa denken eerst aan het rendement en accepteren daarvoor vervolgens een bepaald risico.

Onze analyse van emittenten richt zich niet alleen op hoeveel cashflow een onderneming genereert, maar kijkt ook naar het business model. We stellen onszelf de vraag of het bedrijf over 10 jaar nog wel bestaansrecht heeft. We denken niet aan benchmarks: Als we denken dat een onderneming de cyclus niet kan overleven, dan investeren we er niet in. Ook kijken we altijd naar de toegevoegde waarde van een kandidaat-belegging ten opzichte van de rest van de portefeuille. Bij elke kandidaat-belegging stellen we ons de vraag: zal hierdoor het risico van de huidige beleggingsportefeuille afnemen?

Als we ons zorgen maken over de levensvatbaarheid van een investering, dan gaan we waarschijnlijk over tot verkoop – zoals we een paar jaar geleden bij warenhuisketen JC Penney deden. Binnen onze verkoopdiscipline is het koersniveau echter geen bepalende factor.

### Welke factoren verklaren de performance van het fonds?

Onze voorkeur voor kwaliteitsbedrijven heeft geleid tot stabiele, positieve rendementen. Ook de afgelopen 12 maanden heeft de strategie conform

onze verwachtingen gepresteerd. De Amerikaanse economie groeit, zij het langzaam, en wij beleggen vooral in groeiende bedrijven. Wij zitten gemiddeld genomen in obligaties met kredietrating BB of hoger. Dat is een van de factoren die stelselmatig een positieve bijdrage aan de performance heeft geleverd. Investeerders in een marktgerichte high yield strategie hebben onlangs de pijn gevoeld van de brede sell-off. Vaak wordt de vraag gesteld aan high yield portefeuillemanagers hoeveel faillissementen zij in portefeuille hebben gehad. De meesten zullen dan “nul” zeggen, omdat het niet moeilijk is zo'n obligatie een dag voor het officiële faillissement tegen elke prijs te verkopen. Een relevantere vraag is derhalve: hoeveel obligaties heb je voor minder dan 60% van de nominale waarde verkocht? Dat zou een verlies van op zijn minst 40% betekenen. Veel obligaties zijn recent op zeer lage niveaus verkocht, met negatieve performances tot gevolg. Binnen Allianz US Short Duration High Income hebben wij sinds oprichting niet alleen een positief rendement in elk kalenderjaar laten zien; wij hebben ook nog nooit een obligatie voor minder dan 60% van de nominale waarde verkocht.

### Het Allianz US Short Duration High Income Bond Fund

Superieure voor risico gewogen rendementen door stabiliteit en veiligheid voorop te stellen.



#### Stabiele performance

- Sinds oprichting in elk kalenderjaar een positief rendement.



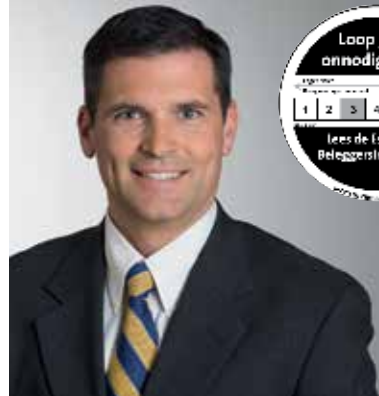
#### Focus op kwaliteit

- Kwaliteit en veiligheid staan voorop; rendement komt daarna
- Uitsluitend emittenten waarvan het team overtuigd is dat ze een business cycle zullen overleven
- Relatief weinig rentegevoeligheid



#### Research

- Diepgaande credit research gericht levensvatbaarheid van emittenten



“Het is een cliché dat alle high yield-obligaties riskanter zijn dan investment grade-obligaties.”

James Dudnick, CFA  
Portfolio Manager

### Allianz US Short Duration High Income

#### Oprichting

In 1996 (op managed account-basis)

#### Benchmark

Merrill Lynch 1 – 3 Years BB-B  
US Cash Pay High Yield Index

#### Aandelenklassen

IT- USD

ISIN: LU1282651634

R (H2-EUR) – EUR

ISIN: LU1377965386

RT (H2-EUR) – EUR

ISIN: LU1377965469

(Er zijn nog meer aandelenklassen beschikbaar)

#### Contactpersonen

Robert Koopdonk

Tel. +31 6 20 44 85 70

Peter van Meerveld

Tel. +31 6 10 22 87 93

Tim Soetens

Tel. +31 6 31 99 43 81

**Allianz**   
Global Investors

Understand. Act.

# 'WALL STREET IS VEEL TE GROOT GEWORDEN'

## PLEIDOOI VOOR MEER ECONOMISCHE GEMEENSCHAPSZIN

De financiële sector is niet meer dienstbaar aan het bedrijfsleven, maar bestaat alleen nog om zichzelf te verrijken, stelt Rana Foroohar, een vooraanstaand journalist in de VS. Jan met de pet heeft het nakijken, schrijft ze in haar boek.

TEKST GERBEN VAN DER MAREL

**O**ndanks de verwoestende crisis van 2008 staat de financiële sector nog altijd centraal in de economie in de Verenigde Staten. Rana Foroohar schrijft in haar boek *Makers and Takers* dat Wall Street zich niet meer dienstbaar opstelt aan het bedrijfsleven. Dat heeft desastreuze gevolgen voor de kwakkelende economie, aldus de veertiger die opgroeide tussen de maakindustrie in het rurale Indiana maar als journalist carrière maakte in Londen en New York voor de magazines *Newsweek* en *Time*. Innovatie komt vooral van private bedrijven en veel minder van beursfondsen die te veel op kortetermijnresultaten sturen. Fondsnieuws sprak met Foroohar op een steenworp afstand van Wall Street.



RANA FOROOHAR



### **Wat zijn de reacties uit de boardrooms en van Wall Street op uw kritische boek?**

'Ik krijg telefoontjes van verlichte financiers en hedgefondsmanagers. Ook zij denken diep na over de vraag waar groei de komende tijd vandaan zal komen. Ze realiseren zich als beleggers dat er in een tijdperk met lagere rendementen iets moet gebeuren aan de onderkant en in het midden van de economie. Van ceo's hoor ik weinig. Ik had steun verwacht. Maar ik denk dat ze bang zijn voor een confrontatie met hun board als ze de kwartaalresultaten niet keer op keer opvoeren.'

### **De beurzen staan op recordniveau en huizenprijzen stijgen. Geloof u niet dat de VS de langverwachte impuls krijgen via het welvaartseffect?**

'Nee, dat denk ik niet. Ik maak me zorgen over de ontkoppeling van de financiële markten en de reële economie. Gewone Amerikanen profiteren nauwelijks van de beurs. We zitten nog steeds in het langste en traagste herstel van de naoorlogse periode met afvlakkende lonen en een sterke verdieping van de kloof tussen arm en rijk.'

### **De huizenmarkt heeft toch een enorm herstel laten zien sinds de crisis?**

'Dat herstel concentreert zich in het bovenste segment. Van de huizenprijsstijgingen zit 60% aan de bovenkant. Mensen gaan erop vooruit aan de oostkust en de westkust. Daar tussenin nauwelijks.'

### **De financiële sector gooit volgens u zand in de motor van de**

### **wereldeconomie in plaats van smeermiddel. Waar blijkt dat uit?**

'Finance is zó groot geworden dat die alle zuurstof uit de ruimte wegzuigt. We hebben financiële markten die bestaan om zichzelf te verrijken. Ze functioneren niet. De Fed heeft \$4000 mrd in de financiële markten gepompt. Kijk naar het resultaat. Het verstoort de waarderingen op de beurs. Het effect op de reële economie zien we niet. De commerciële vastgoedmarkt staat op knappen en we hebben een zeepbel op de obligatiemarkt. De rijkste 10% van de bevolking bezit 80% van alle activa. Zo kan ons kapitalistische systeem niet functioneren.'

### **Zien we ook een terugkeer van potentieel giftige bundels hypotheek die mede geleid hebben tot de crisis van 2008 ?**

'Dat is allang weer business as usual. Mensen zijn al snel weer vergeten wat ons in de economische crisis heeft gestort. Van al het geld dat rondgaat in de financiële markten wordt slechts 15% ingezet in de reële economie. De overige 85% wordt rondgepompt. Vooral in de vastgoedwereld gaat veel geleend geld om. De financiële sector is goed voor 7% van de

economie, maar pakt een kwart van alle bedrijfswinsten. De sector eist een steeds groter deel van de taart op.'

### **Voor de grote banken zijn de tijden toch wel iets veranderd?**

'De financialisering is niet gestopt na 2008. Het is verplaatst. De risico's en de winsten zijn naar schaduwbanken gevloeid, naar hedgefondsen, private equity maar ook naar Apple dat tegenwoordig zelf de uitgifte van obligaties begeleidt zoals Goldman Sachs dat doet, alleen dan minder transparant. Gewone Amerikanen hebben weinig aandeel in alle rijkdom. De financiële sector zorgt slechts voor 4% van de Amerikaanse banen.'

### **Wat bedoelt u met financialisering?**

'Vroeger waren de financiële markten dienstbaar aan bedrijven. Ze namen ons geld in deposito om het te investeren in nieuwe bedrijven en banen te creëren. Dat is hoe het moderne kapitalisme zou moeten werken. Maar vanaf de jaren zeventig kwam finance bovenaan de economische piramide te staan. We waren ooit een agrarisch volk, toen een industriële natie, vervolgens een land van dienstverleners en toen opeens, met een oerknal, een finance natie.'

### **Losse kredietverlening kwam op gang?**

'Dat was vanuit het idee dat mensen zich rijker zouden voelen met meer krediet tot hun beschikking. 'Laat ze krediet eten', zegt de Indiase centralebankpresident Raghuram Rajan daarover. Zo blaas je automatisch zeepbellen. We zijn zo verslaafd nu aan lage rentes.

**'DE RIJKSTE  
10% VAN DE  
MENSEN BEZIT  
80% VAN ALLE  
ACTIVA'**

In plaats van schuld fiscaal te stimuleren zouden we investeren en sparen fiscaal moeten steunen.'

### Wordt de financiële sector niet te makkelijk tot kop van Jut gemaakt?

'Ik wil met mijn boek juist niet de vinger wijzen naar bankiers. Het is te makkelijk. Veel moeilijker is het om te kijken naar het hele ecosysteem en te zeggen dat we allemaal een deel van zijn deze disfunctionele economische cyclus.'

### Wat kunnen beleidsmakers doen?

'We hadden een nationale groei-strategie moeten ontwikkelen. De VS zijn het enige rijke land in de wereld waar niet coherent wordt gedacht over waar we willen groeien en hoe. In een ideale wereld hadden we geen verlamd Congres gehad. Dan hadden we een ruimer stimuleringsbeleid kunnen voeren. We hadden kunnen investeren in de infrastructuur en het verbinden van werkgevers en scholen. In Europa is dat veel beter geregeld met beroeps-onderwijs. In Amerika weet de ene hand niet wat de andere doet. We hebben scholingsprogramma's die massaal mensen opleiden tot sportmarketeers terwijl we lassers nodig hebben.'

### Toch doet Amerika het relatief niet zo slecht. Kijk naar de worsteling van Europa.

'Economist Mohamed El-Erian zegt altijd dat Amerika het schoonste shirt is uit de smerige stapel. Maar dat kan je moeilijk een blijk van vertrouwen in ons systeem noemen. Ik denk dat de crisis in de eurozone vaak onterecht wordt

afgeschilderd als een economische crisis. Het is in werkelijkheid een diepe politieke crisis. Wil Europa volledig politiek integreren of niet? De economische problemen zijn daar een afgeleide van. De economie in de VS heeft een probleem met structureel langzame groei. De politiek kan dat repareren maar doet dat niet.'

### Nobelprijswinnaar Joseph Stiglitz zei in reactie op uw boek dat de bedreigingen voor de Amerikaanse economie van binnenuit komen en dus niet van buitenaf door globalisering en de opmars van China.

'China heeft zijn eigen problemen. Het verliest razendsnel banen aan Zuidoost-Azië. In de VS heeft in de jaren zeventig een omslag in denken plaatsgevonden. De financiële wereld is aangemoedigd om een sleutelrol te gaan spelen in ons leven. Financiële markten werden gedereguleerd. De markt lost het maar op. Een goede discussie over de onderliggende verschuivingen en de verdeling van de krimpende taart is niet gevoerd.'

### Wat verwacht u als Hillary Clinton president wordt?

'We horen haar zeggen dat we terug moeten naar het model van

de jaren negentig en dat haar man economisch adviseur wordt. Ze roept dat het systeem fantastisch werkt en dat iedereen geduldig moet zijn. Dat is onzin. De problemen in dit land zijn breed en diep. De oorzaak gaat terug naar de tijd van Bill Clinton toen handelsakkoorden zijn gesloten die de maakindustrie hebben uitgehold en lonen hebben doen stagneren. Veel van de mensen waarmee ik naar de middelbare school ging in Indiana zijn ontslagen in de maakindustrie en werken nu bij Walmart.'

### Clinton is ook kritisch over het kortetermijndenken in de economie.

'Ze heeft ook goede ideeën. Ze is progressiever dan haar echtgenoot. De harde confrontaties in de politiek zijn voor mij een signaal dat we op een omslagpunt zitten. Als je terugkijkt zijn deze verkiezingen vergelijkbaar met 1968. Toen hebben we een verandering gezien in de richting van het marktdenken. Ik hoop dat deze verkiezingsstrijd een nieuwe omslag zal brengen richting meer economische gezamenlijkheid.'

### En als politici weer falen om de boel op de rit te krijgen?

'Dan lopen we in de VS het risico om verder in de richting van uitersten te bewegen. Niet dat Donald Trump niet al behoorlijk extreem is. Maar meer in de richting van extreemrechts zoals in Frankrijk.'

*Rana Foroohar - Makers and Takers: The Rise of Finance and the Fall of American Business.* ■

GERBEN VAN DER MAREL IS CORRESPONDENT IN DE VS EN MEDEWERKER VAN FONDSNIEUWS.

# 'HET FISCAAL STIMULEREN VAN SCHULD MAKEN, MOET STOPPEN'

# Besparen als het goed gaat voorkomt pijn in mindere tijden

AUKE PLANTINGA PLEIT VOOR EEN METER DIE AANGEEFT ALS ER EXTRA GESPAARD KAN WORDEN

**D**e grootste uitdaging in de communicatie over de eigenschappen van beleggingen is risico. Risico is ongreepbaar en wordt op veel verschillende manieren geïnterpreteerd. In de praktijk kijken we meestal op een of andere wijze naar de veranderingen in het rendement over een periode uit het verleden, zoals (historische) volatiliteit en neerwaarts risico. De risicometing zelf wordt meestal gebruikt om de klant te wijzen op de negatieve consequenties van tegenvallende ontwikkelingen in het vermogen. Een belegger kan dan vervolgens beoordelen of het acceptabel is om met 25% kans een pensioen te krijgen van minder dan € 1000 per maand. Op deze wijze leert de belegger over de mogelijke uitkomsten en kan hij of zij zich daar op voorbereiden.

Behalve de vaststelling dat portefeuilles met meer aandelen over het algemeen gemiddeld meer rendement en meer risico hebben, leert de belegger op deze wijze weinig over de oorzaken van het niet bereiken van het gewenste doel. Deze oorzaken zijn doorgaans juist te vinden in de opgaande conjunctuur. Wanneer het goed gaat vergeten we vrij snel weer dat het ooit ook slecht ging en verliezen we het risicoperspectief uit het oog. Ik zou er daarom voor willen pleiten dat we beleggers veel meer voorlichten over het risico van het maken van fouten in een opgaande conjunctuur. Wat moet je doen als je inkomen gestegen is en je wat meer vermogen omhanden hebt?

In het verleden hebben we hier behoorlijk de plank mee misgeslagen, namelijk in de decennia voor de recente crisis bij de opbouw van het pensioenvermogen. Sinds de crisis van 2008 zijn we meer gaan sparen voor ons pensioen door hogere pensi-



FOTO: HOLLANDSE HOOGTE

oenpremies. Dit was op dat moment misschien wel noodzakelijk, maar het was een heel pijnlijke ingreep omdat we extra moesten sparen op een moment dat we het geld hard nodig hadden. We hadden natuurlijk in de jaren voor de crisis de pensioenfondsen moeten toestaan veel grotere reserves op te bouwen. Het extra plezier dat we hadden van de lage premies was betrekkelijk gering. De huidige problemen rond pensioenen waren ons grotendeels voorbijgegaan wanneer de pensioenfondsen zich indertijd niet geroepen voelden om hun grote reserves af te bouwen door premies te verlagen of premies tijdelijk zelfs helemaal af te schaffen.

Mocht het in de komende jaren economisch onverwacht beter gaan, dan zou het me niet verbazen dat we verzuimen de gelegenheid te baat te nemen om de risico's op en de gevolgen van de volgende conjuncturele neergang te verkleinen.

Daarom hebben we meer behoefte aan een indicator die aangeeft wanneer het moment is aangebroken om extra te sparen en te beleggen. De nieuwe indicator moet individueel bepaald zijn en ook aangeven wanneer het persoonlijke risico van extra beleggen in aandelen laag is. Een salarisverhoging is bijvoorbeeld een goed moment om extra te sparen en ook om risico te nemen. Je bent immers nog niet gewend aan het hogere inkomen, en je zult de extra premie amper missen. Door te verzuimen extra te sparen op zo'n moment creëer je het risico dat je later te weinig hebt. ■

AUKE PLANTINGA IS UNIVERSITAIR HOOFDDOCENT AAN DE RIJKSUNIVERSITEIT GRONINGEN.



# KLIMMEN TEGEN EEN MUUR VAN ZORGEN

**'EEN VERWACHT AANDELENRENDEMENT VAN 5% IS REËEL'**

Aandelen zijn in de assetallocatie van fondshuizen nog altijd favoriet, al neemt dit jaar het aantal partijen dat overwogen is in deze beleggingscategorie sterk af. Het ECB-beleid en de groei in China zijn onzekere factoren.

TEKST HARM LUTTIKHEDDE

**I**n tegenstelling tot veel andere partijen zien wij geen signalen die duiden op een ophanden zijnde recessie', zegt Matthew Peron, wereldwijd hoofd aandelen bij Northern Trust Asset Management. Het Amerikaanse fondshuis blijft overwogen in aandelen, al heeft het onlangs wel zijn exposure naar Amerikaanse aandelen iets verlaagd. Het fondshuis vond de aandelen relatief duur geworden.

'De ontwikkelde wereld zal niet in een recessie belanden, maar in een gematigd tempo blijven groeien. In zo'n omgeving is het niet ongewoon dat de waarderingen van aandelen wat aandikken', zegt de aandelenspecialist.

Daar komt bij dat de rentes in Europa en Japan volgens hem langer laag zullen blijven dan nu algemeen wordt verwacht. En

in de VS is het niet de vraag hoe vaak de Federal Reserve de rente verhoogt, maar of het geleidelijk gebeurt. Voorzitter Yellen is zich daar terdege van bewust, meent Peron.

Nog een reden om positief te blijven over aandelen is dat een 'harde landing' van de Chinese economie binnen afzienbare tijd zijns inziens onwaarschijnlijk is gezien de middelen die de overheid nog kan inzetten.

## Aanhoudende volatiliteit

Zeker is wel, mede gelet op de (geo)politieke risico's, dat de volatiliteit op de financiële markten zal aanhouden. Maar dit is volgens Peron geen voorbode voor een beurscrash. 'Tegen een muur van zorgen, blijven aandelen meestal stijgen.'

Op regionaal niveau is Northern Trust nog altijd licht overwogen in de VS, onderwogen in opkomende markten en neutraal gewogen in Europa. Daarmee

wijkt het fondshuis sterk af van de consensus. In de Global Fund Manager Survey van mei, van Bank of America Merrill Lynch, blijkt dat Amerikaanse aandelen al 15 maanden op rij worden onderwogen. De huidige allocatie is zelfs 0,7 standaarddeviatie onder het langetermijngemiddelde.

Dat is opmerkelijk omdat Amerikaanse aandelen het sinds dat moment beter hebben gedaan dan Europese aandelen, welke door een grote meerderheid van de fondshuizen nog altijd worden overwogen.

**'EUROPESE HIGH YIELDS HEBBEN EEN STREEPJE VOOR'**



De door fondshuizen per saldo onderwogenpositie in opkomende marktaandeelen werd afgelopen maand gesloten, volgend op het scherpe koersherstel in deze markten. Peron vindt het te vroeg om de allocatie aan te passen, laat staan 'all the way' in opkomende markten te gaan. 'Veel emerging markets kampen nog met grote schulden en overcapaciteit. Bovendien wil ik eerst een stabilisatie van de afzwakkende winstgroei zien.'

In zijn outlook voor de komende achttien maanden is hij al met al zeer behoudend, waarbij een verwacht aandelenrendement inclusief dividend van hooguit 5% in zijn ogen reëel is.

## Kans op koersstijging

Beleggingsstrateeg Vincent Juvyns van J.P. Morgan Asset Management sluit op de korte termijn een grotere koersstijging van 'risky assets' niet uit. Met name Amerikaanse largecaps en Europese aandelen vindt hij interessant. De eerste omdat de winstverwachtingen weer stijgen. De tweede mede vanwege de verwachte daling van de euro.

'De vrees voor een wereldwijde recessie was overtrokken', zegt de strateeg. 'Dit werd ook bevestigd door recente cijfers over de economische groei. Zo lieten de Citigroup Economic surprise indices in alle regio's herstel zien.'

Binnen vastrentende waarden genieten bedrijfsobligaties van lagere kwaliteit zijn voorkeur. Europese high yields hebben daarbij een streepje voor op Amerikaanse. 'Het opkoopprogramma van de ECB duwt beleggers naar alles wat ze niet opkopen, zoals high yields', aldus de strateeg.

Dat Amerikaanse high yields gemiddeld genomen een hogere vergoeding bieden, deert hem niet. 'Rendementsperspectief is één ding, risico is wat anders. De VS kennen bijvoorbeeld een veel grotere markt voor CCC-rated obligaties.'

Ten aanzien van staatsobligaties zijn volgens Juvyns 'deftige rendementen' te behalen op schuld papier van landen uit de Europese periferie. 'Het fundamentele plaatje in Spanje bijvoorbeeld is onbetwistbaar verbeterd. In het beste geval daalt de yield op 10-jarig staatspapier, de Obligaciones del Estado, met 100 basispunten.

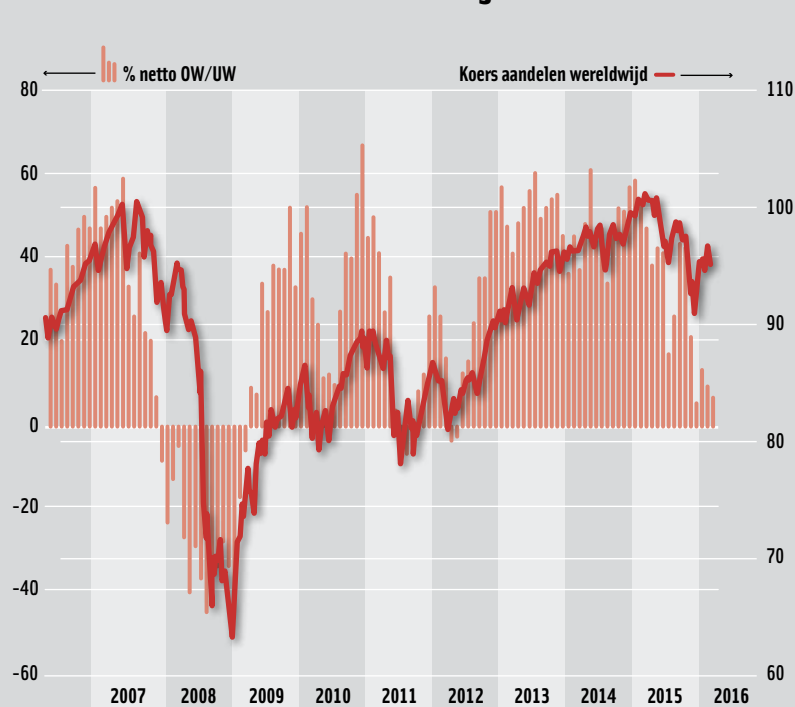
Renterisico neemt het fondshuis op dit moment onder meer met langlopend staatspapier uit Australië en de VS. 'Deze obliga-

ties dienen tevens als buffer tegen volatiliteit als gevolg van een eventuele brexit, aangezien deze landen gelden als veilige havens.'

De categorie staatsobligaties als geheel wordt echter licht onderwogen, waarmee J.P. Morgan AM de consensus van BofA Merrill Lynch volgt. Overigens zijn de meeste fondshuizen al negatief over obligaties sinds 2009 toen de rookpluimen van de financiële crisis langzaam optrokken. Tegen vrijwel ieders verwachting in daalden de yields echter naar historische dieptepunten. Een groot aantal obligaties kent nu zelfs een negatieve rente. ■

HARM LUTTIKHEDDE IS REDACTEUR VAN FONDSNIEUWS.

## Netto is 6% van de fondshuizen overwogen in aandelen



Bron: Bofa Merrill Lynch Global Fund Manager Survey

GRAFIEK: KIM RAAD

## De index verslaan met sectorbeleggen

Sector ETF's: bouwstenen in een actieve beleggingsportefeuille

**Binnen de verschillende fases van de economische cyclus presteert de ene bedrijfssector beter dan de andere. Met sector ETF's kunnen beleggers hierop inspelen, zonder de risico's van een individueel aandeel.**

Om de markt te outperformen gebruiken de meeste beleggers klassieke beleggingsstijlen, waarbij aandelen worden gegroepeerd op basis van kenmerken als 'waarde' of 'groei'. Sectorbeleggen biedt echter veel meer mogelijkheden dan stijlbeleggen, zegt Ana Paula Harris, hoofd aandelenstrategieën van State Street Global Advisors.

'Er zijn wel tien sectoren en iedere sector heeft een uitgesproken risicoprofiel en gedraagt zich anders in diverse marktomgevingen. Vergeleken met beleggingsstijlen lopen de prestaties tussen sectoren sterker uiteen en bovendien zijn de rendementen en risico's beter voorspelbaar. Dit komt doordat bedrijven uit dezelfde sector meer identieke prestaties laten zien dan ondernemingen die gerangschikt zijn op basis van stijlkenmerken. Aandelen kunnen bij dezelfde indexprovider ook zowel in groei- als waarde-indices zijn opgenomen, bij sectoren is er geen overlap.' Daarom kunnen beleggers via sectoren veel nauwkeuriger op een bepaalde markttrend inspelen en is de potentiële beloning ook groter dan bij stijlbeleggen. Bovendien mijd je bij sectorbeleggen het specifieke risico van individuele aandelen.



Ana Paula Harris, CFA, is Head of Equity Portfolio Strategists bij State Street Global Advisors.

### Sectorrotatie

Afhankelijk van de fase waarin de economie zich bevindt, doen sommige sectoren het beter dan andere. Harris geeft als voorbeeld dat nutsbedrijven en consumentengoederen gewoonlijk relatief goed presteren tijdens een recessie, terwijl bij een economische opleving technologie aan kop gaat en in een later stadium van de cyclus industriële waarden en telecombedrijven komen bovendrijven. Met sector ETF's kunnen beleggers hierop eenvoudig inhaken door op het juiste moment te roteren tussen sectoren. SPDR heeft op elke sector, in de Verenigde Staten, Europa en wereldwijd, een ETF. Harris erkent dat het lastig is om de top en bodem van de business cyclus precies goed te timen. Daarom adviseert ze geleidelijk posities in te nemen, maar wel met overtuiging. Want als je sectorvisie goed is wil je dat ook terugzien in het resultaat van de portefeuille, aldus Harris.



Ana Paula Harris licht toe hoe sectorbeleggen in zijn werk gaat.

### Kernholding

Sector ETF's zijn ook geschikt als een kernbelegging in de strategische asset allocatie. 'Als alternatief voor een ETF op de MSCI Europe zou je bijvoorbeeld een defensieve kern kunnen bouwen, door alleen de sectoren gezondheidszorg, nutsbedrijven en consumentengoederen op te nemen.' Wie dat over de afgelopen vijftien jaar had gedaan, zou een rendement hebben geboekt van 6,9% per jaar vergeleken met 2,2% voor de MSCI Europe. En dat bij een aanmerkelijk lagere volatiliteit.

Een andere mogelijkheid is om een gelijkgewogen sectorverdeling te implementeren in plaats van de marktgewogen verdeling in de traditionele indices. Ook dit kan een hoger rendement bij een lager risico opleveren. Harris raadt aan om de portefeuille slechts een keer per kwartaal te herbalanceren, om te voorkomen dat de handelskosten te hoog oplopen en het rendement drukken. Overmatig handelen is een van de grootste risico's bij sectorbeleggen met ETF's.

## De beste manier om in ETF's te handelen

Voorkom teleurstelling bij orderuitvoering

**De soms schijnbare gebrekkige liquiditeit van ETF's hoeft een goede orderuitvoering niet in de weg te staan, althans als je een aantal regels opvolgt. Een viertal tips om ETF's te verhandelen.**

Een van de redenen waarom ETF's zo populair zijn bij beleggers is liquiditeit, naast de lage kosten. Net als aandelen zijn ETF's op de beurs doorlopend verhandelbaar. Maar de liquiditeit kan ook zomaar wegvallen, zo bleek vorig jaar tijdens de 'flash crash' op Wall Street. Door slecht nieuws uit China openden veel ETF's toen 20% tot wel 45% lager en werd de handel in honderden ETF's en aandelen tijdelijk opgeschort. Voor market makers was het daardoor lastig om ETF's te waarderen. Met als gevolg een stilgevallen handel en grote verschillen tussen de bied- en laatkoersen. Volgens Martijn Rozemuller van Think ETF's hoeven beleggers in Europa zich echter geen zorgen te maken. Hier publiceren de beurzen continue een indicatie van de actuele netto vermogenswaarde (iNAV). Die biedt beleggers een goede referentiewaarde. Om grote koersafwijkingen ten opzichte van de iNAV te voorkomen, hanteert Euronext bovendien een bandbreedte waarbinnen de koersen mogen fluctueren. Toch moeten beleggers volgens Rozemuller voor een goede orderuitvoering met een aantal zaken rekening houden.

### Internationale beurzen

Bij wereldwijde ETF's is het raadzaam om voor zover mogelijk alleen te handelen als de onderliggende markten ook open zijn. Verhandel bijvoorbeeld alleen een ETF op de S&P 500 wanneer Wall Street open is. Als dat niet het geval is, dan is het voor market makers moeilijker om de waarde te bepalen en kunnen de bied-laag spreads hoger zijn.



Martijn Rozemuller is Managing Director bij Think ETF's.

### Ordergrootte

De volumes in het orderboek zijn geen goede indicatie van de onderliggende liquiditeit van de ETF. De reden daarvan is dat market makers om hun risico te beperken slechts een fractie van de volumes weergeven die ze daadwerkelijk zouden kunnen verhandelen. Als er toch zorgen zijn over de liquiditeit neem dan contact op met uw broker. Grote orders kunnen ook via de primaire markt verlopen, waar market makers en andere bevoegde deelnemers ETF's tegen de NAV creëren of aflossen. Dit mechanisme zorgt ervoor dat de liquiditeit van ETF's vooral bepaald wordt door de verhandelbaarheid van de onderliggende effecten. Zo kunnen beleggers toch grote orders uitvoeren in kleine ogenschijnlijk slecht verhandelbare ETF's zonder impact op de koers.

### Limietorders

Hoewel voor ETF's dezelfde ordertypes mogelijk zijn als voor aandelen, is het verstandig om alleen limietorders en stop limiet orders te gebruiken. Bij bestensorders drijven beleggers namelijk zelf de koers omhoog of omlaag, waardoor ze duurder uit zijn dan nodig. Een limietorder verkleint het risico dat de koers significant afwijkt van de NAV.

### Handelsmomenten

Het is verstandig om niet in de eerste en de laatste vijftien minuten van de handelsdag te handelen. De liquiditeit is dan laag, waardoor het verschil tussen de bied- en laatprijzen mogelijk groter is.



Martijn Rozemuller legt uit welke verschillende handelsmogelijkheden de ETF markt biedt en hoe daar het beste gebruik van gemaakt kan worden.

# NUTSAANDELEN ZIJN KWETSBAAR GEWORDEN

## DIVIDENDAANDELEN VERLIEZEN GLANS BIJ RENTESTIJGING

Nutsbedrijven gelden vanwege hun defensieve kenmerken als een veilige haven, maar voor hoelang nog? De sector is historisch duur en een rentestijging zal hard aankomen.

TEKST JEROEN BOOGAARD

**B**elleggen in saaiere aandelen loont, bewijst de nutssector. Sinds begin deze eeuw doet de wereldwijde sector, bekend om zijn relatief stabiele koersverloop en hoge dividenduitkeringen, het iets beter dan de wereldindex bij een lager risico. En ook de laatste tijd zijn nutsbedrijven in trek. 'Na het einde van de kredietcrisis is er, versterkt door de daling van de rente, veel geld gestroomd naar relatief veilige beleggingen met een hoog dividendrendement zoals de nutssector', zegt Dave D'Attanasio, fondsmanager van het Parvest Equity World Utilities-fonds.

Volgens hem zien beleggers de aandelen als een alternatief voor obligaties. Daarom zijn ze gevoelig voor rentebewegingen. Dat was vorig jaar goed te zien, toen de sector duidelijk slechter presteerde dan de brede aandelenmarkt vooruit-

### Dividendrendement van nutsaandelen

Europese nutsaandelen hadden de afgelopen 10 jaar gemiddeld een hoger dividendrendement dan wereldwijde of Amerikaanse.

Index	Laagste div.rendement afgelopen 10 jaar	Hoogste div.rendement afgelopen 10 jaar	Gemiddelde div.rendement afgelopen 10 jaar	Huidig div. rendement (per 29 april)	Bron
MSCI World Utilities	2,78%	5,18%	4,07%	3,79%	MSCI
MSCI World				2,65%	MSCI
MSCI Europe Utilities	2,87%	7,23%	5,10%	4,75%	MSCI
MSCI Europe				3,65%	MSCI
S&P US Utilities	2,89%	5,03%	3,86%	3,55%	S&P
S&P 500				2,20%	S&P

GRAFIEK: KIM RAAD

lopend op renteverhogingen door de Amerikaanse centrale bank. Ook bestond er enige zorg over de historisch hoge waardering van nutsaandelen, zegt D'Attanasio. Dit jaar presteert de sector weer erg goed, vooral omdat de Federal Reserve voornamelijk voorzigtiger is dan verwacht met het verhogen van de rente.

Ook het feit dat Amerikaanse

nutsbedrijven momenteel recordbedragen investeren in de modernisering en vervanging van hun infrastructuur is volgens D'Attanasio een drijvende kracht achter de stijging van de aandelenkoersen. Het gaat bijvoorbeeld om de vervanging van milieuvriendelijke kolencentrales door schonere gascentrales, maar ook om investeringen in wind-

en zonne-energie vanwege de strengere CO<sub>2</sub>-uitstootnormen. D'Attanasio: 'Gereguleerde spelers mogen de hogere investeringen doorgeven aan de consument via prijsverhogingen. De tarieven worden namelijk door de overheid vastgesteld op basis van de kosten van de energieopwekking en een redelijk rendement op het geïnvesteerde kapitaal'. De stijging van de tarieven ondersteunt de winstgroei.

### Renterisico

In de sector laat de fondsmanager zich niet alleen leiden door de hoogte van het dividendrendement, maar ook door winst- en dividendgroei. 'Bedrijven moeten een stijgende kasstroom laten zien zodat ze het dividend kunnen opvoeren.' Momenteel gaat zijn voorkeur uit naar de Verenigde Staten, omdat de economie er daar beter voor staat dan in Europa en Amerikaanse bedrijven mede vanwege de huidige hoge kapitaalinvesteringen sterkere groeivoorzichten hebben. De elektriciteitsvraag is overigens sterk afhankelijk van de weersomstandigheden en D'Attanasio waarschuwt dat energiebesparende maatregelen het groeipotentieel beperken. Hogere tarieven stuwten echter de winst, die gemiddeld genomen in de wereldwijde sector met 5 tot 7% per jaar toeneemt.

De belangrijkste risicofactor voor de sector ligt in de regelgeving, zegt D'Attanasio. Toezichthouders kunnen bijvoorbeeld besluiten om het toegestane rendement te verlagen. Daarnaast is een rentestijging een groot gevaar voor beleggers. Nieuw uitgegeven obligaties worden dan immers

aantrekkelijker ten opzichte van hoogdividendaandelen, zodat er weer geld uit de nutssector zal vloeien. D'Attanasio verwacht daarom een onderperformance zodra de rente op staatsleningen gaat oplopen, waarbij hij ook wijst op de nog altijd historisch hoge waardering van de mondiale nutssector.

Zo betalen beleggers momenteel circa 15,9 keer de verwachte winst voor dit jaar, in lijn met de wereldindex maar wel duidelijk boven de gemiddelde koerswinstverhouding van 13,7 over de afgelopen zes jaar. Het dividendrendement van 3,79% blijft vergeleken met de wereldindex (2,65%) aantrekkelijk en biedt volgens de fondsmanager dan ook een zekere buffer tegen rentestijgingen. 'Bovendien blijven nutsbedrijven een veilige haven in tijden van onrust, zoals we ook in de eerste maanden van dit jaar zagen.'

### Weinig volatiel

State Street verwacht dat het niet zo'n vaart zal lopen met een rentestijging. De nutssector is, naast de gezondheidszorg en consumtengoederen, voor de komende drie tot zes maanden daarom een van de drie 'sector picks' bij de Amerikaanse vermogensbeheer-

der. Afgezet tegen de markt is de volatiliteit van de sector laag, maar de prestaties kunnen van jaar tot jaar wel degelijk sterk uiteenlopen. Dat hangt vooral af van de economische fase waarin we zitten, zegt salesmanager SPDR etf's in de Benelux Edwin Mars van State Street Global Advisors. De nutssector doet het normaliter goed laat in de cyclus in de overgang naar een recessie, maar blijft achter bij een economisch herstel. 'Zodra beleggers moeilijke tijden zien aankomen, vluchten ze naar defensieve waarden zoals nutsbedrijven met stabiele kasstromen. Klaart de lucht weer op, dan zie je een duidelijke onderperformance.'

Via trackers (etf's) van de S&P US Utilities Sector en de MSCI Europe Utilities Sector kunnen beleggers eenvoudig en tegen lage kosten een tactische positie nemen. 'Sector-etf's zijn goed gespreid en daardoor minder risicovol dan beleggen in individuele nutsbedrijven', zegt Mars. 'Je kunt de plank flink misslaan met een individueel aandeel, terwijl je sectorvisie goed was. Dat is zonde. Met een etf op de MSCI World Utilities beleg je in een keer in tachtig holdings en blijft het gewicht van de grootste deelneming Duke Energy beperkt tot 4,9%.' Maar een etf op de nutssector kan ook interessant zijn als langetermijnkernbelegging met het hoge dividend als belangrijkste troef. Dividendbeleggers moeten volgens Mars vooral in Europa zijn, want hier ligt het dividendrendement op 4,75%, ruim boven het niveau in de Verenigde Staten (3,55%). ■

**'ZODRA DE RENTE STIJGT ZAL ER GELD UIT DE SECTOR VLOEIEN'**

JEROEN BOOGAARD IS FINANCIËEL JOURNALIST EN MEDEWERKER VAN FONDSNIEUWS.



# SAOEDI-ARABIË WIL ZIJN DEUREN OPENEN

## AMBITIEUZE PRINS LONKT NAAR BUITENLANDS KAPITAAL

Saoedi-Arabië wil af van zijn verslaving aan olie om op deze manier vast voor te sorteren op een tijdperk waarin het zwarte goud minder dominant zal zijn. De kroonprins ontvouwde hiertoe onlangs een omvangrijk plan.

TEKST FRANK VAN ALPHEN

**M**ohammed bin Salman al-Saoed (30), zoon van de koning van Saoedi-Arabië en minister van defensie aldaar, presenteerde eind april een stoutmoedig plan. Zijn geboorteland moet afkicken van de oliever-slaving. In zijn visie op 2030 staat beschreven hoe het rijk met zo'n 28 miljoen inwoners moet veranderen van een land waar het geld uit de grond komt naar een staat met een eigen industrie.

De plannen, die in een stroom-versnelling zijn gekomen door de lage olieprijs, sluiten aan bij ideeën die beleggers al langer hebben over Saoedi-Arabië. De meesten reageren dan ook positief op het visiedocument. Beleggingsveteraan Mark Mobius van Franklin Templeton noemde het plan revolutionair voor Saoedi-Arabië en

de regio. 'Dit kan veel buitenlands kapitaal aantrekken. Wel moet het eerst makkelijker gemaakt worden geld terug te halen. We willen investeren, maar ook kunnen verkopen', zei hij tegen Bloomberg.

Een belangrijk element in de plannen is het openen en dereguleren van de financiële markten. Saoedi-Arabië wil buitenlands kapitaal aantrekken om de transitie te vergemakkelijken. De beurs moet sowieso een belangrijkere rol gaan spelen in deze economie die nu nog wordt gedomineerd door staatsbedrijven.

### DE MEESTE BELEGGERS REAGEREN POSITIEF OP HET PLAN

Als Saoedi-Arabië voldoet aan de eisen op het gebied van onder meer toegankelijkheid en transparantie die beleggers en indexmaker MSCI stellen, kan het belang van dit land in de EM-index flink oplopen. Dat gaat niet in één keer, maar stapsgewijs.

### Ambitieuw

'We verwachten dat Saoedi-Arabië de maatregelen volgend jaar doorvoert', zegt Bassel Khatou, belegger bij het Franklin MENA-fonds van Franklin Templeton. 'Dan kan MSCI een consultatieronde starten onder beleggers. MSCI vraagt die beleggers of alles in de praktijk werkt zoals is afgesproken. Als beleggers tevreden zijn, kan Saoedi-Arabië in juni 2018 zijn intrede doen in de Emerging Market-index.'

De marktkapitalisatie van de Saudi Stock Exchange of Tadawul, waar bijna 170 bedrijven genoteerd staan, is goed voor een weging van circa 3% in de EM-index. Als

alle privatiseringsplannen voor staatsbedrijven doorgaan, kan het gewicht echter zomaar verdubbelen. Saoedi-Arabië komt dan in de buurt van grotere opkomende landen zoals Mexico (4,5%) en Brazilië (6,5%).

De grootse en meeslepende plannen van Bin Salman, die zichzelf ziet als de Margareth Thatcher van het Midden-Oosten, roepen de vraag op hoe realistisch ze zijn. En of de jonge kroonprins niet zal struikelen over tegenstand van meer traditioneel ingestelde leden van het koningshuis.

'Het is een ambitieus plan. Private bedrijven en het mkb moeten een grotere rol gaan spelen in de economie', zegt Alex Wolf, specialist opkomende merken bij Standard Life Investments. 'De analyse is goed. Alle problemen zoals logge staatsbedrijven en een rigide arbeidsmarkt worden onderkend.'

### Duidelijke richting

Ook Rami Sidani, expert frontier markets bij Schroders, is positief. 'Het is niet van belang of Saoedi-Arabië over vier of vijf jaar minder afhankelijk is geworden van olie. Het gaat om de richting. Die is duidelijk. Saoedi-Arabië is zeker niet het eerste land in deze regio dat de economie wil diversificeren, maar wel het grootste en rijkste land dat deze stap zet. Ik heb de indruk dat de kroonprins voldoende steun heeft van andere leden van de koninklijke familie.'

'Het land heeft het voordeel van een stabiele overheid', stelt Wolf. 'De kans dat de hervormingen slagen, is groter dan in instabiele landen zoals Egypte en Irak.'

Om de transitie mogelijk te



MOHAMMED BIN SALMAN AL-SAOED

maken, moeten de machthebbers op veel fronten ingrijpende wijzigingen doorvoeren. 'Denk aan de gezondheidszorg, het onderwijs en de arbeidsmarkt', aldus Sidani. Ook staat een staatsfonds naar voorbeeld van het Noorse oliefonds op stapel dat de transitie moet faciliteren.

'Het plan staat of valt bij de implementatie', waarschuwt Wolf. 'Denk aan het streven naar een hogere arbeidsparticipatie van vrouwen. Misschien moeten ze dan ook alleen met een auto op pad kunnen. Dat ligt gevoelig. Hervor-

## OOK EEN STAATSFONDS ALS DAT VAN NOORWEGEN IS GEWENST

mingen doorvoeren is nooit makkelijk. Er zijn altijd groepen met gevestigde belangen die moeten inleveren.'

Een risico is volgens Wolf wel dat de koninklijke familie geen mandaat heeft van de bevolking. 'Dat is een verschil met Modi in India. Die is gekozen met een hervormingsagenda. In Saoedi-Arabië is het niet duidelijk wat de bevolking wil. Hervormingen kunnen dan eerder leiden tot verzet', zegt hij. 'De overheid heeft flinke reserves opgebouwd in de jaren dat de olieprijs nog hoog was. Dat geld komt nu goed van pas. Er is bijvoorbeeld geld nodig voor werknemers van staatsbedrijven die hun baan kwijt gaan raken.' De nieuwe werkgelegenheid moet komen van private bedrijven.

De prins en minister van defensie wil ook een eigen militaire industrie uit de grond stampen en tegelijkertijd het mes zetten in de hoge defensie-uitgaven. 'Als ik bij ons een legerbasis bezoek, zie ik marmeren vloeren en prachtige wanden. In de VS zie ik vloeren van cement en leidingen die uit het plafond hangen. We geven te veel uit aan het leger', aldus de prins in een interview met de staats-tv. Op den duur moet de helft van dat geld naar eigen bedrijven gaan.

Bin Salman wil een staatsholding oprichten met leveranciers van het leger. 'Die holding kan later een notering krijgen op de beurs.' Volgend jaar komt Bin Salman met meer details over deze plannen die slecht nieuws kunnen zijn voor Amerikaanse en Europese wapenleveranciers. ■

FRANK VAN ALPHEN IS FINANCIËEL JOURNALIST EN MEDEWERKER VAN FONDSNIEUWS.



Jaarlijkse prestaties % (Bron Carmignac: 31/03/2016):

Naam	Rendement 2J	Rendement 5J	Rendement 10J	Rendement sinds oprichting
Carmignac Emergents A EUR Acc	6.01	2.57	3.29	8.89
Referentie-Indicator MSCI EM NR (EUR) <sup>2</sup>	3.37	-0.78	2.00	3.22

Lopende kosten: 1,87% (Sinds 31.12.2015)

<sup>2</sup>Sinds 01.01.2013 worden de prestaties van deze referentie-aandelenindex berekend met herbelegde nettodividenden. Rendement na aftrek van kosten (exclusief aan de distributeur toekomstige instapkosten)

\*SRRI uit de EBI (Essentiële Beleggersinformatie). Deze indicator kan in de loop van de tijd veranderen. Een score van 1 betekent niet dat de belegging risicovrij is.

**Neem voor meer informatie contact op met ons lokale team:**

Carmignac Luxembourg City Link - 7, rue de la Chapelle L-1325 Luxemburg, tel.: (+352) 46 70 60 1



ZELFS IN GEVAAR  
SCHUILT SCHOONHEID.

ALS JE WEET WAAR  
JE MOET KIJKEN.



Wij hebben 27 jaar ervaring met beleggen in de complexe en volatiele wereld van de opkomende markten en boeken succes dankzij onze actieve en flexibele benadering die niet blindvaart op de grote beursindexen.

Dankzij onze unieke macro-analyse, gekoppeld aan een gedisciplineerd beleggingsproces, heeft het fonds Carmignac Emergents sinds de oprichting in 1997 beter gepresteerd dan 84% van de vergelijkbare fondsen, waardoor het over een periode van 5 jaar en sinds de oprichting een positie in het eerste kwartiel inneemt<sup>1</sup>.

Bovendien is dit bereikt in combinatie met een lagere volatiliteit<sup>1</sup>: +13,2% over 5 jaar tegen 15,5% voor de MSCI EM-index en 14,7% voor de Morningstar-categorie van het fonds.

Uiteraard vormen in het verleden behaalde resultaten geen garantie voor toekomstige resultaten en is er aan het fonds een risico op kapitaalverlies verbonden.

[carmignac.nl](http://carmignac.nl)



<sup>1</sup>Beoordeling van het rendement gebaseerd op het resultaat na aftrek van kosten van Carmignac Emergents A EUR Acc (FR0010149302) per 31 maart 2016 ten opzichte van vergelijkbare fondsen uit de Morningstar-categorie "Global Emerging Markets Equity" sinds de oprichting van het fonds op 31 januari 1997. Morningstar Direct "http://www.morningstar.com. Dit fonds behoorde in 2015 tot de 5% minst volatiele fondsen in zijn categorie (standaarddeviatie op jaarbasis berekend aan de hand van dagrendementen). Carmignac Emergents is een Franse ICBE die wordt beheerd door Carmignac Gestion.

**Promotioneel materiaal** - Dit document mag geheel noch gedeeltelijk worden gereproduceerd, verspreid of doorgegeven zonder voorafgaande toestemming van de beheermaatschappij. Het is noch een inschrijvingsaanbod, noch een beleggingsadvies. De informatie in dit document is mogelijk niet volledig en kan zonder voorafgaande kennisgeving worden gewijzigd. De toegang tot het fonds kan beperkt zijn voor bepaalde personen of in bepaalde landen. Dit fonds mag met name direct noch indirect aangeboden of verkocht worden ten gunste of voor rekening van een 'U.S. person', zoals gedefinieerd in de Amerikaanse 'Regulation S' en/of de FATCA. Het fonds houdt een risico op kapitaalverlies in. De risico's en kosten staan beschreven in het EBI-document (essentiële beleggersinformatie). Het prospectus, het EBI-document en de jaarverslagen van het fonds zijn te vinden op de website [www.carmignac.nl](http://www.carmignac.nl) of kunnen worden aangevraagd bij de beheermaatschappij. De belegger dient over het EBI-document te beschikken voordat hij op het fonds inschrijft. CARMIGNAC GESTION 24, place Vendôme - 75001 Paris Tél : (+33) 01 42 86 53 35 Portefeuillebeheermaatschappij (AMF toelating n° GP 97-08 van 13/03/1997) Naamloze Vennootschap met een kapitaal van 15 000 000 € - Parijs Handelsregister B 349 501 676 CARMIGNAC GESTION Luxembourg City Link - 7, rue de la Chapelle - L-1325 Luxembourg Tél : (+352) 46 70 60 1 Filiaal van Carmignac Gestion Portefeuillebeheermaatschappij van de ICBE (CSSF toelating van 10/06/2013) Naamloze Vennootschap met een kapitaal van 23 000 000 € - Luxemburg Handelsregister B 67 549



# 'HOE BONT KUNNEN DE BANKEN HET MAKEN?'

## GESPREK OVER DE TOEKOMST VAN HET VERMOGENSBEHEER

Banken hebben sinds 2008 prestige verloren. Zelfstandige vermogensbeheerders profiteren daarvan, maar beperkt, want een klant loopt niet snel bij zijn bank weg. Vijf vermogensbeheerders over de uitdagingen van hun vak.

**TEKST** CEES VAN LOTRINGEN EN  
BARBARA NIEUWENHUIJSEN

**D**e trend richting roboadvies is overduidelijk. Dit is kostenefficiënt en daarom kan het vooral voor mensen met kleinere vermogens een prima oplossing zijn. Lang niet alles is echter te automatiseren, zeggen zelfstandige vermogensbeheerders die zich richten op vermogende klanten. Komen zaken als bedrijfsoverdracht, vererving of estate planning aan de orde, dan zitten veel mensen toch graag met een adviseur aan tafel, hoor je van hen. Maar ook bij het bepalen van een risicoprofiel kan je voor een dilemma komen te staan, vertelt Pim Baljet van Oyens & Van Eeghen tijdens een rondetafelgesprek dat Fondsnieuws onlangs voerde met de kopstukken van de vijf grootste zelfstandige vermogensbeheerders in Nederland.

'De vermogensrendementsheffing gaat er per 2017 van uit dat mensen met een vermogen van meer dan €1 mln 5,5% rendement behalen. Om dat te halen moet je in het huidige klimaat van lage rentes volledig in aandelen beleggen. Dit kan te riskant zijn voor iemand.'

Juist dit soort zaken biedt volgens ceo Harold Knebel van IBS echter een unieke kans voor zelfstandige vermogensbeheerders om zich te onderscheiden van grootbanken en roboadviseurs.

Er zijn in Nederland naar schat-

ting 130 zelfstandige vermogensbeheerders, waaronder een aantal grotere met meer dan €1 mrd aan beheerd vermogen en een heleboel kleinere. Bij elkaar bedienen zij grofweg 10 tot 15% van de vermogensbeheermarkt.

### Grootbanken

Het overgrote deel van deze markt is in handen van de drie grootbanken – tot frustratie van de zelfstandige beheerders. 'Hoe bont moeten banken het maken, willen klanten eindelijk wegvloeden', verzoekt Fried van 't Hof, een van de naamgevers van het in vermogensbeheer gespecialiseerde Hof Hoorneman Bankiers uit Gouda. In de ogen van de vermogensbeheerders is er bij de grootbanken nauwelijks nog ruimte voor maatwerk en persoonlijke aandacht omdat de relatie managers daar per persoon veel te veel klanten moeten bedienen. Juist deze persoonlijke aandacht die zich er bijvoorbeeld in uit dat iemand die opbelt geen callcenter

**'BIJ ONS  
KRIJG JE EEN  
PERSOON AAN  
DE LIJN, GEEN  
CALLCENTER'**



aan de lijn krijgt, maar iemand met verstand van de inhoud, en het maatwerk dat zij bieden zien zij als hun unique sellingpoints. Wel erkennen ze dat dat niet genoeg is. Ze moeten met hun tijd mee als ze jongere generaties aan zich willen binden.

Van 't Hof: 'Onze generatie is gericht op vertrouwen en het elkaar in de ogen kijken. Onze kinderen werken al veel meer met sociale media. Wij zijn daarom als organisatie bewust bezig met verjonging. We moeten blijven kijken hoe we relevant kunnen blijven voor volgende generaties.'

Er zijn meer uitdagingen. De wereld voor vermogensbeheerders wordt complexer. De regeldruk neemt toe en er zijn vaak forse ICT-investeringen nodig. Dit geeft druk op de marges. Mede als gevolg hiervan zijn veel vermogensbeheerders op zoek naar schaalvergroting, sommige zetten in op organische groei. Andere bundelen hun krachten. Begin dit jaar werd de overname van Oyens & Van Eeghen door de Belgische Private Bank Delen afgerond en recent kondigde Optimix aan akkoord te zijn met een overname door het Zweedse Handelsbanken. 'Met een dergelijk sterke partij achter ons zijn wij veel beter in staat de toekomst aan te kunnen,' zegt Michel Alofs van Optimix. 'Handelsbanken had nog geen vermogensbeheeractiviteiten in Nederland. Wij gaan dit nu verzorgen, maar behouden daarbij onze zelfstandigheid.' Een groot voordeel voor Optimix is dat Handelsbanken 23 kantoren heeft in Nederland. Op al die kantoren kan binnenkort ook de dienstverlening van Optimix worden aangeboden. 'Dat is natuurlijk veel goedkoper

dan zelf overal kantoren te openen,' zegt Alofs. 'En ja, als je wil groeien in de regio, is nabijheid belangrijk.'

De Belgische Private Bank Delen wil Oyens & Van Eeghen juist gebruiken om de Nederlandse markt te betreden, zegt Baljet. Ook voor zijn bedrijf is dit volgens hem een voordeel omdat de nieuwe eigenaar hem in staat stelt te investeren. 'Er is een fors marketingbudget en we kunnen gebruikmaken van het uitstekende ICT-systeem van Delen.'

### Verbonden agenten

IBS dat in 2012 werd overgenomen door een groep beleggers afkomstig van Merrill Lynch, zet voorlopig in op autonome groei. Dit doet ze gestructureerd. Om groei aan te kunnen is geïnvesteerd in een nieuw ICT-systeem en wordt de bestuursstructuur vernieuwd. Harold Knebel, afkomstig van Schretlen, de voorheen zelfstandige bank voor vermogende klanten van Rabobank, is recent aangesteld als ceo. Bij Schretlen opende Knebel destijds meerdere kantoren. Bij IBS volgt hij een andere strategie. Wie kantoren opent moet ook letterlijk

investeren in stenen. Efficiënter is het volgens Knebel om zogenoemde 'verbonden agenten' aan te stellen. Dit zijn zelfstandige ondernemers die werken als een soort ambassadeurs. Zij moeten zelf een vergunning aanvragen als verbonden agent, maar brengen vervolgens klanten aan bij de vermogensbeheerder met wie ze hiertoe een overeenkomst hebben gesloten. Dit is een relatief nieuwe constructie. Anders dan de vroegere remisiers, mag de huidige verbonden agent maar bij één vermogensbeheerder klanten aanbrenge. Dit om te voorkomen dat er prikkels ontstaan de klant bij die beheerder onder te brengen van wie de agent de hoogste vergoeding krijgt. 'We zijn begonnen iemand aan te stellen in Friesland.'

Wealth Management Partners (WMP) zet ook in op autonome groei. Het bedrijf opende daartoe onlangs een zelfstandige dochteronderneming in Zwitserland. WMP richt zich op klanten met een belegbaar vermogen van €2,5 mln of meer. Daarmee zit het qua doelgroep aan de bovenkant van de deelnemers aan het ronde-



FRIED VAN 'T HOF (HOF HOORNEMAN) EN HAROLD KNEBEL VAN IBS FOTO: BINH TRAN



LIQUIDITEIT

EXPERTISE

PRESTATIEGERICHT

## SPDR® ETF's: BOUW EEN VOORSPRONG OP

Echt rendement vraagt om het juiste investeringsvehikel en een team van wereldklasse. SPDR ETF's bieden een liquide en kostenefficiënte manier om uw doel te bereiken. Investeer bij een wereldleider in passief beleggen.

Schakel een versnelling hoger met SPDR ETF's op [sodrseurope.com](http://sodrseurope.com)

STATE STREET  
GLOBAL ADVISORS  
**SPDR®**

Complexiteit biedt  
mogelijkheden

**DIA** De DIA is een fonds dat op de beurs verhandelbaar is met als beleggingsdoel de prijs- en rendementsontwikkeling te volgen van de Dow Jones Industrial Average. De aandelen van de DIA vertegenwoordigen belangen van individuele eigendom in de portefeuille van de Trust. De aandelen van de SPDR Dow Jones Industrial Average ETF Trust (DIA) zijn zo ontworpen dat ze continu de voortgang van de Dow Jones Industrial Average Index monitoren. DIA is een trust fonds geregistreerd onder New Yorkse wetgeving en ingeschreven bij de United States Securities Exchange Commission als een investeringsbedrijf onder de Investment Company Act van 1940, zoals beschreven. ETF's laten zich verhandelen als aandelen. Ze zijn onderhevig aan beleggingsrisico's en fluctueren in waarde. De waarde van de investering kan zowel omlaag als omhoog gaan en de ROI zal daarom wisselend zijn. Veranderingen in wisselkoersen kunnen een negatief effect hebben op de waarde, prijs of inkomen van een investering. Bovendien is er geen garantie dat een ETF haar beleggingsdoel zal behalen. SPDR ETF's zullen soms niet beschikbaar of geschikt voor u zijn. Deze advertentie bevat geen beleggingsadvies, of een aanbod of een vraag om SPDR ETF's aan te schaffen en is uitgegeven door State Street Global Advisors ("SSGA"). SPDR ETF's mogen alleen aangeboden en verkocht worden in de daarvoor geautoriseerde rechtsgebieden, in overeenstemming met de wettelijke voorschriften. U dient een prospectus en essentiële beleggersinformatie, Key Investor Information Documents ("KIIDs"), te verkrijgen en te lezen alvorens u gaat beleggen. Meer informatie en de prospectus/KIIDs over de kenmerken, kosten en risico's van de SPDR ETF's is beschikbaar, voor inwoners van landen waar het verhandelen van SPDR ETF's wettelijk is toegestaan, op [sodrseurope.com](http://sodrseurope.com) en via uw lokale SSGA kantoor. "SPDR" is een geregistreerd handelsmerk van Standard & Poor's Financial Services LLC ("S&P") en wordt in licentie gegeven door State Street Corporation. Geen enkel financieel product dat wordt aangeboden door State Street Corporation of haar partners wordt gesponsord, ondersteund, verkocht of gepromoot door S&P of haar partners. S&P en haar partners geven geen verklaringen, waarborgen of condities af of het raadzaam is units/aandelen in deze producten te kopen, verkopen of aan te houden.

© 2016 State Street Corporation – Alle rechten voorbehouden. IBGE-2196 Exp. 28/02/2017

tafelgesprek (zie kader).

Hof Hoorneman richtte zich tot voor kort op klanten vanaf €500.000. Maar ziet ruimte om ook klanten met kleinere vermogens te gaan bedienen. 'De overheid trekt zich terug. Mensen vertrouwen er niet meer op dat het wel goed komt met hun pensioen. Dit betekent dat mensen steeds meer zelf vermogen zullen gaan opbouwen. Wij gaan dit nu ook bieden. Volledig via internet.'

De andere aanwezigen zijn voornamelijk niet geïnteresseerd in klanten met kleinere vermogens. Zij willen zich blijven focussen op de uitgebreide persoonlijke service die ze bieden en dat kan niet uit bij te kleine vermogens. 'De kracht van ons type dienstverlening zit hem in drie r's', zegt Nienhaus van WMP. 'De eerste r is van resultaat. Hieronder valt niet alleen rendement, maar ook gewoon dat je waar kunt maken wat je belooft. Daarvoor moet je schaal hebben en onafhankelijk zijn. Daarnaast moet je een relatie kunnen opbouwen. Dit onderscheidt ons van partijen die dat niet meer kunnen omdat ze te groot worden of te veel

verloopt kennen. De laatste r is van reputatie. Veel van ons type klanten is gevoelig voor de reputatie van de instelling, dus die moet je op orde hebben.'

### Reputatie heel belangrijk

Van 't Hof beaamt dit. 'Sinds de Panama Papers gaat het niet meer sec om of iets wettelijk acceptabel is, maar ook of het ethisch juist is. Wij hebben ethisch incorrecte constructies altijd al gemeden. Je wil simpelweg niet in een situatie komen waarin je reputatie in het geding komt.'

Ondanks alle uitdagingen blijft het vak mooi, vinden de heren aan tafel. 'Wij hebben klanten echt zoveel te bieden', zegt Knebel. Voor dit type dienstverlening blijft dus ook in de toekomst ruimte, zo luidt de communis opinio. Al zullen er wel minder aanbieders zijn, is de overtuiging. De consolidatie zal doorzetten. 'Te kleine partijen zullen het hoofd niet boven water kunnen houden.' ■

**CEES VAN LOTRINGEN EN BARBARA NIEUWENHUIJZEN ZIJN REDACTEUREN VAN FONDSNIEUWS.**



MICHEL ALOFS (OPTIMIX), BAS NIENHAUS (WMP) EN PIM BALJET VAN OYENS FOTO: BINH TRAN

### WIE IS WIE



**Michel Alofs,**  
**Optimix**

- Opgericht: 1983
- AUM: €2 mrd (alles discretionair)
- Eigenaren: nu nog partners, straks Handelsbanken
- Doelgroep: nu nog > €1mln, straks ook alle Handelsbanken-klanten



**Pim Baljet,**  
**Oyens & Van Eeghen**

- Opgericht: 1797
- AUM: €3,1 mrd, (€1,8 mrd fiduciair en €1,3 mrd discretionair)
- Eigenaren: Private Bank Delen
- Doelgroep: > €500.000



**Fried van 't Hof,**  
**Hof Hoorneman Bankiers**

- Opgericht: 1989
- AUM: €2 mrd (alles discretionair)
- Eigenaren: Hof en Hoorneman hebben 80%, managementteam de rest
- Doelgroep: face-to-face vanaf €500.000, online vanaf €5.000



**Harold Knebel,**  
**IBS**

- Opgericht: bestaat sinds 2012 in zijn huidige vorm
- AUM: €2 mrd (€500 mln fiduciair, €1,5 mrd discretionair)
- Eigenaren: partners + minderheidsaandeelhouders, straks nieuwe bestuursstructuur)
- Doelgroep: > €1 mln



**Bas Nienhaus,**  
**Wealth Management Partners**

- Opgericht: 2004
- AUM: €1,5 mrd (voornamelijk discretionair)
- Eigenaren: partners
- Doelgroep: > €2,5 mln



# FONDSNIEUWS AGENDA

22 JUNI 2016

## MASTERCLASS: DUURZAAMHEID VAN TREND NAAR TRANSITIE

De verduurzaming van economie en samenleving gaat gepaard met risico's en kansen, zo belichten prominente sprekers en topbeleggers tijdens deze masterclass.

### PROGRAMMA:

De ontvangst is vanaf 12.00 uur bij Pakhuis de Zwijger in Amsterdam met voorafgaand een lunch.

- 13.00 Welkom
- 13.05 Angélique Laskewitz, directeur van VBDO, over de verduurzaming van de samenleving en de bijdrage die impact investing daaraan kan geven.
- 13.30 Isabelle Cabie, global head of sustainable and responsible investments van Candriam, over de selectie van 'best in class'-bedrijven.
- 14.00 Triodos over de energietransitie en de financieringsmogelijkheden van impact investing.
- 14.30 Pauze
- 15.00 Hervé Guez, hoofd ESG Research van Mirova, onderdeel van Natixis Asset Management: hoe je door (des)investeringen de beleggingsportefeuille kan aanpassen aan de energietransitie.
- 15.30 Bruce Jenkyn-Jones, hoofd beursgenoteerde bedrijven van Impax, onderdeel van BNP Paribas IP, belicht welke sectoren en assets het meest van de verduurzaming kunnen profiteren.
- 16.00 Discussie met duurzaamheidsspecialisten Eric Buckens, manager Social Impact Fonds van ABN Amro en Gert van de Paal, SRI-specialist bij de Rabobank over hoe zij invulling geven aan impact investing.
- 16.30 Borrel

Aanmelding is gratis, bent u geïnteresseerd in deze masterclass, stuur dan een e-mail naar [info@fondsnieuws.nl](mailto:info@fondsnieuws.nl) onder vermelding van uw naam, de naam van uw werkgever en uw functie.

De bijeenkomst is bestemd voor beleggingsadviseurs en vermogensbeheerders, gatekeepers en consultants. Assetmanagers van concurrerende partijen zijn uitgesloten van deelname. Aanmelding is onderhevig aan de instemming van Fondsnieuws en de sponsorende partijen.

26 SEPTEMBER 2016 / INSCHRIJVEN VIA [WWW.FONDSEVENT.NL](http://WWW.FONDSEVENT.NL)

## FONDSEVENT 360 IN TEKEN VAN DE VIERDE INDUSTRIËLE REVOLUTIE

Fondsevent 360, het grootste kennis- en netwerkevent dat Fondsnieuws jaarlijks organiseert voor beleggingsadviseurs, private bankers en vermogensbeheerders staat dit keer in het teken staan van een revolutie — de vierde industriële revolutie.

Was de vorige er een van een digitale transformatie van economie en samenleving, nu vindt een samensmelting plaats van diverse technologieën, zoals robotisering, kunstmatige intelligentie, nano- en biotechnologie, the internet of things, energieopslag en nieuwe materialen. Deze vierde technologische revolutie zal alle sectoren, bedrijven en samenlevingen in de wereld raken en een grote impact hebben op financiële markten en beleggers.

Deze megatrends en de antwoorden en de beleggingsoplossingen die assetmanagers hierop formuleren, zullen in deze negende editie worden gepresenteerd in één doorlopend dagprogramma onder leiding van dagvoorzitter Rens de Jong.

### HOOGWAARDIG PROGRAMMA

Het Fondsevent 360, dat op maandag 26 september plaatsvindt, kent drie blokken. In de ochtend wordt afgetrapt met een gedeelte waarin het thema van de vierde technologische revolutie wordt geïntroduceerd en beleggingskansen op deelonderwerpen worden toegelicht. Na de lunchpauze volgt een gedeelte dat ingaat op de gevolgen van deze revolutie voor mens en samenleving en het ontstaan van slimme steden. In het slotstuk van deze negende editie van het Fondsevent, wordt nader ingegaan op (multi-)assetoplossingen die assetmanagers propageren en gaan de investment offices in op de vertaling naar de modelportefeuilles.

Aan het event werken negen assetmanagers mee, waaronder vier Nederlandse huizen. Dagvoorzitter Rens de Jong over het programma: 'Zo ambitieus en interactief is het Fondsevent nog niet geweest.' Wij gaan alles uit de kast halen om dit inhoudelijk hoogwaardige event nóg beter, nóg inspirerender en nog verrassender te maken! ■

# DE LESSEN UIT DE NATUUR

## KIJK NAAR DE TOEKAN, DE EEKHOORN EN DE KNOBBELDEN

Katherine Collins houdt de wereld van geld en beleggen de spiegel voor van de natuur. Drie voorbeelden waaruit beleggers lering kunnen trekken.

TEKST ANTON REIJINGA

**O**oit zat Collins hoog in de boom bij fondshuis Fidelity. Nu heeft ze het bedrijf Honeybee Capital, en adviseert ze beleggers over de inrichting van processen. Haar benadering heet biomimicry. De centrale vraag hierin: wat zou de natuur doen? Ze schreef hierover het boek *The Nature of Investing*. Fondsnieuws vroeg haar om concrete voorbeelden waar beleggers hun voordeel mee kunnen doen.



### 1) De toekan

De toekan kennen we in Nederland vooral als het langs snelwegen prijkende logo van een bekende motelketen, maar het is ook een vogel uit de regenwouden van Midden- en Zuid-Amerika. Zijn grote snavel heeft niet alleen als functie op te vallen, maar dient er tevens voor om zijn lichaamstemperatuur te regelen. Zo kan hij zich op een efficiënte manier aanpassen aan zijn omgeving zonder een vleugel te hoeven uitslaan.

Een val waar beleggers regelma-

tig inlopen, is impulsief reageren. Ze gaan bijvoorbeeld meer handelen als de volatiliteit in markt toeneemt. Dit is niet altijd verstandig', zegt Collins. Op voorhand automatische stabilisatoren inbouwen is daarom haar devies, bijvoorbeeld door bij het aangaan van een positie een koop- en een verkoopdoel stellen. 'Hiermee dwing je jezelf op gezette tijden te bedenken of je analyse nog opgaat of dat je moet bijstellen.'

### 2) De eekhoorn



De eekhoorn legt in goede tijden voorraden aan voor de barre tijden die volgen. Hij verstopt op verschillende plekken beukenootjes en eikels. Hierbij selecteert hij zelfs op houdbaarheid, wijst Collins. Gedroogde exemplaren blijven tot het eind van de winter goed. Verse eet hij als eerste op.

Beleggingsfondsen doen iets soortgelijks. Ze herschikken en -verpakken beleggingstitels zoals aandelen en obligaties in hapklare portefeuilles. Risico's kunnen zo worden gespreid. Maar meer is niet altijd beter. De eekhoorn moet de verstoppelken kunnen onthouden. Eindeloos herverdelen en -pakken is tegennatuurlijk.

Voor diversificatie heb je geen duizenden aandelen nodig. Dat er meer beleggingsfondsen zijn die in Amerikaanse aandelen belegen dan er beursgenoteerde bedrijven zijn, lijkt Collins 'een verkeerde dimensie'.



### 3) De knobbelden

De knobbelden komt voor in de Amerikaanse staten Californië en Oregon. Naast gewone dennen-appels, groeien er aan deze boom ook exemplaren die zich pas openen om hun zaden los te laten na blootstelling aan vuur. Zo kan de den zich na een bosbrand voortplanten.

De les die een belegger hieruit kan trekken, is om altijd iets achter de hand te hebben. In de privésfeer kunnen dit zaken zijn als een afbetaald huis of iemand die je om hulp kan vragen. Maar ook in een portefeuille kunnen bepaalde beleggingen dienen als onwrikbare rotsen in de branding. Collins adviseert om dicht bij huis te beleggen in een bedrijf dat je goed kent en dat zal voortbestaan zelfs als de wereld eromheen instort. ■

ANTON REIJINGA IS REDACTEUR VAN FONDSNIEUWS.



# MET DE TREND MEE OMHOOG ALSTUBLIEFT

## DEFENSIEVE THEMA'S DOEN HET MOMENTEEL HET BESTE

Beleggen in trends als robotica, cyber security of de vergrijzing is niet zonder risico, maar op de lange termijn groeien deze strategieën sneller dan de wereldwijde markten, zeggen fondshuizen die erin geloven.

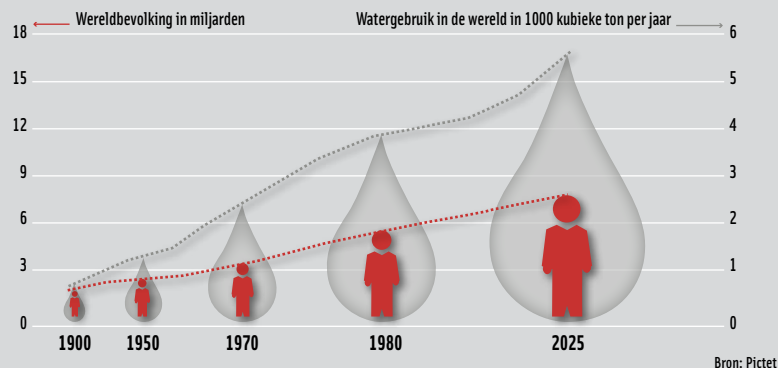
TEKST MARTIJN MOM

**D**e meeste beleggers zijn bekend met de uitdrukking: 'the trend is your friend'. Het concept trendbeleggen is minder bekend, maar wint de laatste jaren aan populariteit. Met het eerste wordt bedoeld het streven naar winst op korte termijn door het herkennen van trends in de koersen en mee te liften met een opwaarts of neerwaarts patroon.

Bij trendbeleggen gaat het om een selectie van aandelen gebaseerd op kansrijke trends of ideeën. Zo zijn er technologische gedreven trends als zonne-energie, biotech, cyber security, 3D printing en robotica. Deze trends hebben de potentie om hard te groeien en beleggers op lange termijn een mooi rendement te bieden.

De nieuwsgierige belegger blijft tevens op de hoogte van innovaties

### Wereldbevolking en watergebruik



GRAFIEK: KIM RAAD

en ontwikkelingen die de toekomst vorm zullen geven. Grote vermogensbeheerders als Robeco bieden een scala aan fondsen die zijn opgetuigd rond wereldwijde thema's als: veranderende bevolkingsopbouw, digitalisering en het tekort aan natuurlijke hulpbronnen.

Ook zijn er indextrackers (etf's) op de markt die bepaalde trends volgen. Het voordeel van al deze producten is dat beleggers niet

op zoek hoeven naar aandelen die passen binnen in een trend.

Beleggen in trends is echter niet zonder risico. Trendfondsen bestaan voor 100% uit aandelen en kennen een volatiel koersverloop.

CPR Asset Management, een dochterbedrijf van Amundi, is gespecialiseerd in thematisch beleggen en richt zich op vier grote trends: vergrijzing, luxemerken en lifestyle, herstructurering en

grondstoffen. De vergrijzing is volgens Delphine Pelloile, product-specialist bij CPR, de best presterende trend.

De fondsen die rond deze strategieën zijn opgebouwd bevatten gemiddeld zo'n tachtig bedrijven, die wereldwijd worden geselecteerd. Bij de selectie is het volgens Pelloile van belang dat de activiteiten van een bedrijf binnen het universum van de trend passen of daar voor een groot deel aan gerelateerd zijn. Het verschil met een sectorfonds is dat een themafonds bedrijven uit meerdere sectoren kan bevatten.

CPR heeft in totaal €37 mrd onder beheer, waarvan €4 mrd is belegd in themafondsen. De populariteit van themafondsen is volgens Pelloile sterk toegenomen. Het fonds dat is opgebouwd rond het thema vergrijzing (CPR Silver Age fund) groeide volgens haar in de afgelopen twee jaar van enkele honderden miljoenen tot €1,5 mrd. De fondsen worden actief beheerd. 'De omloop bedraagt zo'n 60 tot 80% per jaar.'

## Trends versus hypes

In de toekomst zullen er nieuwe trends ontstaan, maar het duurt volgens Pelloile enige tijd voor een trend als zodanig wordt herkend en stabiel genoeg is. 'Het kost tijd om een trend te bepalen en deze te onderscheiden van kortdurende hypes en de bijbehorende bedrijven te selecteren.'

Het gaat ook om trends die wel tot 30 jaar kunnen duren. 'De vergrijzing duurt voort en binnen luxemerken en lifestyle investeren we veel in de digitale economie, die in de komende jaren alleen maar sterker zal worden. In herstructu-

rering zien we dat de trend in fusies en overnames nu meer gericht is op innovatie. Grote bedrijven kopen kleinere ondernemingen met sterke R&D-afdelingen op.'

De Zwitserse vermogensbeheerder Pictet Asset Management werkt met zogenoemde megatrends. Dit zijn volgens de assetmanager 'structurele krachten van veranderingen die diepgaande sociale, economische en politieke betekenis hebben en van ingrijpende invloed zijn op de toekomst'.

Het programma aan thematische beleggingsstrategieën bestaat uit megatrends als: landbouw, schone energie, digitale communicatie, gezondheid, sterke merken, robotica, veiligheid, hout en water. Een themafonds van Pictet bevat 60 tot 70 bedrijven.

De belangrijkste selectiecriteria zijn volgens Alexandre Mouthon, cliëntportfoliomanager bij Pictet, de omzet en het bedrijfsresultaat die direct voortkomen uit de trend. Dat bepaalt de puurheid van een bedrijf ten opzichte van de trend. Een 100% puur bedrijf zal sneller groeien dan de markt, is de overtuiging.

Daarnaast zijn de kwaliteit van de activiteiten en het management van belang. Die bepalen ook de prijszettingkracht van een bedrijf.

**'HET DUURT ENIGE TIJD VOORDAT EEN TREND WORDT HERKEND'**

Een derde factor is de waardering. 'We willen groeibedrijven kopen, maar wel tegen een goede prijs.'

Groeistrategieën als robotica hebben het in de afgelopen tijd minder goed gedaan dan meer defensieve trends als water, waarmee wordt belegd in bedrijven die oplossingen bieden voor de wereldwijde wateruitdaging (zie grafiek). Dit komt volgens Mouthon, die verantwoordelijk is voor de portefeuilles robotica, veiligheid en water vooral door de recente volatilititeit op de markten.

Het rendement op korte termijn is niet de belangrijkste factor. 'Het gaat om beleggingen voor lange termijn en de markt voor robotica zal in de komende tien jaar met ten minste 10% per jaar groeien.'

Pictet werkt nauw samen met de denktank Copenhagen Institute for Future Studies om trends te ontdekken en voortdurend te toetsen of deze nog relevant zijn. Het duurt volgens Mouthon jaren voordat een trend wordt geïdentificeerd en een portefeuille kan worden opgebouwd.

## Risico

Wat de risico's betreft wijst Mouthon erop dat zes van de negen thematische beleggingsstrategieën van Pictet een hogere Sharpe-ratio hebben dan de MSCI World Index. De Sharpe-ratio is een meting van de naar risico gecorrigeerde prestatie van een handelsstrategie. Hoe hoger de ratio, hoe hoger het extra rendement voor het additionele risico. 'Het is niet zonder risico, maar op lange termijn groeien trends sneller dan de wereldwijde markt.' ■

# THEMA: DUURZAAMHEID



## ZOEK DE UITGANG

Dit is het moment om in te spelen op de energietransities, stelt PGGM.

PAGINA 41



## LANGE ADEM

Engagement is een van de pijlers van een duurzaam beleggingsbeleid. Zo werkt het.

PAGINA 42-43

EN VERDER

## EVEN ANDERS

Beleggen in zaken die anderen uitsluiten.

PAGINA 49

# NIET ALLEEN RENDEMENT

Het idee dat beleggingen ook sociale impact moeten hebben, wint terrein.

TEKST CEES VAN LOTRINGEN

**B**eslissers in de financiële sector hebben een fascinatie voor millennials. Deze generatie jongeren – volgens de definitie geboren tussen 1981 en 2000 – kondigen namelijk de nieuwe tijd aan. Ze zijn opgegroeid met internet, waardoor hun opvattingen, gebruiken en keuzes volstrekt afwijken van het pre-digitale tijdperk, waarin de huidige beslissers veelal zijn opgegroeid.

Een van de grote verschillen wordt zichtbaar op het gebied van

beleggen. Voor de nieuwe generatie is er geen verschil tussen financiële en sociale doelen. Dit, schrijft Merrill Lynch in een recent rapport, is de opmaat tot een fundamentele structuurwijziging van de markt. Waren sociale waarden tot dusver veelal voorbehouden aan filantropisch ingestelde investeerders, uit Amerikaans onderzoek blijkt dat ten minste 60% van de millennials vindt dat beleggingen natuurlijk óók een sociale impact moeten hebben.

Die opvatting van de volgende generatie beslissers werpt haar schaduw vooruit en krijgt momentum nu het door 200 landen on-



INGESTORTE TEXTIELFABRIEK IN BANGLADESH IN 2013.

derschreven klimaatakkoord van Parijs duidelijk maakt dat beleggen niet langer 'waardevrij' is. Onder institutionele beleggers worden ESG-criteria een vast onderdeel van het selectieproces. Een stap verder gaan beleggers die niet alleen op zoek zijn naar rendement, maar vinden dat beleggingen ook echt een positieve bijdrage moeten leveren aan milieu en maatschappij. Men spreekt dan van impact investing.

### Knuffelimago

Volgens de Vereniging van Duurzame Beleggers (VBDO) had impact investing lange tijd een 'knuffelimago', maar daar begint het zich nu van te ontdoen. Dat is enerzijds het gevolg van het toenemende besef dat klimaatverandering met beleggingsrisico's gepaard gaat en anderzijds neemt het bewijs toe dat duurzaam beleggen een hoger rendement oplevert dan 'neutrale' indices als de MSCI World.

Duurzaam beleggen beperkte

zich jarenlang tot een uitsluitingsbeleid van bedrijven of sectoren, omdat zij in strijd handelden met bepaalde waarden. Het nadeel van deze benadering was dat het ten koste ging van een optimale diversificatie. Er ontstonden concentratieproblemen, waardoor het rendement tegenviel. Zo werd van negatieve screening bijvoorbeeld de energiesector het slachtoffer, terwijl die sector lange tijd juist hoge rendementen behaalde, in tegenstelling tot schone energie. Dat zorgde voor een negatief imago van verantwoord beleggen, zegt Anna Snider, hoofd aandelen en impact investing van Merrill Lynch.

Inmiddels is er veel ten goede gekeerd en kan ook impact investing op toenemende interesse rekenen, al is nog vaak sprake van 'onbekend maakt onbemind'. Zo is er nog geen wereldwijd geaccepteerde methodologie om deze wijze van beleggen goed te kunnen doorgronden en beoordelen. Wel rijgen de bewijzen zich aaneen dat impactbeleggingen voor outperformance kunnen zorgen. Zo stelt managementgoeroe Michael Porter dat duurzame bedrijven beter geleid worden, lagere kosten hebben en hogere winsten. Beleggers die dergelijk 'goed ondernemingsbestuur' steunen, hebben dus impact.

## 'DUURZAME BEDRIJVEN HEBBEN HOGERE WINSTEN'

Dat 'goed doen' rendement oplevert, voedt de vraag van institutionele beleggers naar best practices. Recentelijk bracht VBDO daarom het onderzoek 'Impact Investing: From Niche to Mainstream' uit. Hieruit blijkt dat men het eens is over de vier karakteristieken van impact investing: de belegging moet een positief maatschappelijk doel bereiken; het moet een concurrerend positief rendement opleveren; impact moet gemeten kunnen worden en de impactbeleggers onderscheiden zich door langetermijndoelstellingen.

### Nog niet mainstream

Hoewel impact investing qua beheerd vermogen snel groeit, is het nog een dwerg in het totale landschap. Volgens VBDO is het aandeel in de institutionele markt in Nederland 1,7%. Karlijn van Lierop, hoofd verantwoord beleggen van pensioenbelegger MN, gaf onlangs tijdens de Impact Summit Europe aan dat impact investing snel groeit, maar beslist nog niet mainstream is. Projecten zijn voor institutionele beleggers vaak te klein, waardoor de kosten relatief hoog zijn. Daarnaast wil men samenwerken met partijen die een 'bewezen trackrecord' hebben, wat in een jonge sector lastig is. Ook moeten vraag en aanbod elkaar nog beter vinden. De overheid kan ook bijdragen aan de groei, nu bijna de helft van de beleggers (nog) niks aan impactbeleggen doet. Als reden daarvoor wordt onder meer gewezen naar de toezichhouder (DNB), die impactbeleggers zou frustreren door een focus op de korte termijn. ■

CEES VAN LOTRINGEN IS REDACTEUR VAN  
FONDSNIEUWS.



FOTO: HOLLANDSE HOOGTE

# YOU VALUE LONG-TERM PERFORMANCE. AND YOUR PRINCIPLES. SO DO WE.

U vindt dat uw beleggingen een weerspiegeling moeten zijn van zowel uw beleggingsdoelstellingen als uw eigen normen en waarden? Dan verdient u een ESG-partner die dit ook vindt. Bij Northern Trust delen wij het belang dat u hecht aan rendement-gedreven beleggingen en maatschappelijke verantwoordelijkheid. Mede hierdoor hebben wij een plek veroverd op de *Pensions & Investments* lijst van de meest toonaangevende vermogensbeheerders in de wereld – én op de lijst van de 100 beste corporate citizens van het tijdschrift *Corporate Social Responsibility*. Wij bieden u de tools, de research en delen graag onze visie voor rendement-gedreven verantwoord beleggen.

Beleg voor zowel rendement als principes.

ACHIEVE GREATER



NORTHERN  
TRUST

Bezoek onze website [northerntrust.com/fgr-esg](http://northerntrust.com/fgr-esg) of neem contact op met ons kantoor in Amsterdam (020 794 1040).

ASSET MANAGEMENT \ TAX EFFICIENT \ EQUITY \ ESG \ FACTOR BASED

DIRECTED TO PROFESSIONAL CLIENTS ONLY. NOT INTENDED FOR RETAIL CLIENTS.



# ENERGIETRANSITIE IS HOT

## WIE ALS LAATSTE UITSTAPT, KAN FLUITEN NAAR ZIJN INLEG

Dit is het moment om in te spelen op de energietransitie door uit besmette bedrijven te stappen, denkt pensioenbeheerder PGGM. 'Als je als eerste deze aandelen verkoopt, kun je je inleg nog volledig terugkrijgen.'

TEKST HARM LUTTIKHEDDE

**O**f het nu gaat om de focus op kosten, factorbeleggen of het doen van 'direct investments', veel trends in de retailbeleggingsmarkt vinden hun oorsprong in de institutionele markt. Dat geldt ook voor verantwoord beleggen. PGGM wordt op dit vlak beschouwd als een internationale koploper. Voor de Nederlandse pensioenmanager zelf is dat allerm minst reden om rustig achterover te leunen.

'Verantwoord beleggen is bij ons continu in beweging. Stilzitten zou ons geld kosten', zegt Marcel Jeucken die leiding geeft aan het team van PGGM dat zich hiermee bezighoudt.

PGGM is sinds 2008 een zelfstandige pensioenmanager, maar heeft Pensioenfonds Zorg en Welzijn (PFZW) nog wel als voornaamste klant. PFZW belegt ongeveer 35% van zijn beleggingsportefeuille van in totaal ruim € 170 mrd in beursgenoteerde aandelen.



FOTO: HOLLANDSE HOOGTE

Al sinds 1985 hanteert het pensioenfonds een uitsluitingslijst. 'Aandacht voor duurzaamheid is ontstaan vanuit ethisch besef. Aan sommige bedrijven of sectoren wilde je je vingers niet branden', blikt Jeucken terug.

### Energietransitie

Sindsdien heeft PGGM grote stappen gezet op het gebied van verantwoord beleggen. Momenteel is inspelen op de energietransitie een actueel thema. 'Als je als eerste uit een besmette belegging stapt, dus een "first mover" bent, kun je je volledige inleg nog terugkrijgen. Ben je de laatste, dan is dat hoogstwaarschijnlijk niet het geval. Dit is prudent beleggen.'

Het feit dat De Nederlandsche

Bank onlangs pleitte voor een langetermijnvisie op de energietransitie is volgens de verantwoordbeleggingspecialist een duidelijk signaal. 'Dan weet je als pensioenfonds hoe laat het is. Die oproep kun je niet onbeantwoord laten.'

PFZW heeft zich vorig jaar ten doel gesteld de CO<sub>2</sub>-voetafdruk van zijn aandelenbeleggingen in 2020 te halveren. Van de meest vervuilende bedrijven in de portefeuille wordt afscheid genomen.

Of het loont de vrijkomende middelen te beleggen in bedrijven die zich bezighouden met duurzame energieopwekking is volgens Jeucken nog geen uitgemaakte zaak. 'Het is nog te vroeg om te zeggen wat de winnende bedrijven en technologieën zijn. Binnen onze impactportefeuille spreiden we daarom onze beleggingen.'

Verantwoord beleggen en oog hebben voor de lange termijn zijn volgens hem onlosmakelijk met elkaar verbonden. 'Op termijn denk ik dat we het niet meer over verantwoord beleggen hebben, maar weer gewoon over beleggen.'

HARM LUTTIKHEDDE IS REDACTEUR VAN FONDSNIEUWS.

# ENGAGEMENT IS EEN KWESTIE VAN LANGE ADEM

## 'HET IS NIET REËEL GEEN INCIDENTEN MEER TE VERWACHTEN'

Het voeren van intensieve gesprekken over hoe het beter kan, oftewel engagement, is een belangrijke pijler van een duurzaam beleggingsbeleid. Hoe werkt zoiets? Twee specialisten over hun dialoog met Novartis.

TEKST MIRANDA SCHOUTSEN

**F**armaceutische bedrijven, en vooral ook Novartis, hebben een uitstekend duurzaamheidsbeleid', zegt Charlotte Scheltus, adviseur duurzaamheidsbeleid en onderzoek bij ASN Bank. Een opmerkelijke uitspraak. De farmaceutische industrie haalt voortdurend het nieuws met zaken als exorbitante beloningen, omkooppraktijken en te dure medicijnen. Scheltus vervolgt: 'Het bedrijf heeft een uitgebreid klimaatbeleid, het verrijkt in zijn uitgangspunten naar mensenrechten en heeft controle- en compliancesystemen geïmplementeerd. Maar als je kijkt hoe dat in de praktijk uitpakt, dan gaat er nog veel mis.'

De duurzame bank kan het niet aan de klanten verantwoorden zonder enig voorbehoud in de farmaceutische sector te blijven investeren. 'Tegelijkertijd produceren



DE FARMACEUTISCHE INDUSTRIE IS VAAK NEGATIEF IN HET NIEUWS. FOTO: HOLLANDSE HOOGTE

deze bedrijven zeer essentiële producten waarmee ze een belangrijke maatschappelijke rol vervullen.' Dus volgt de bank een intensief engagementtraject. Uit de vijftien grootste farmaceuten op basis van marktkapitalisatie kozen de duurzaamheidsspecialisten vier bedrijven met de stevigste problemen op het gebied van ethisch handelen en een hoofdkantoor dicht bij Nederland: Astra-

Zeneca, GlaxoSmithKline, Novo Nordisk en Novartis. 'In verband met de CO<sub>2</sub>-uitstoot willen we niet ver reizen om aandeelhoudersvergaderingen bij te wonen en gesprekken met het management te voeren.'

Ook BMO Global Asset Management volgt de farmaceutische industrie nauwgezet, ook namens klanten die hun engagement aan hen hebben uitbesteed. Onder-

nemingen waar de vermogensbeheerder actief mee in gesprek gaat, zijn geselecteerd op geconstateerde duurzaamheidsrisico's, of concrete incidenten en de totale beleggings-exposure. 'Mocht daar iets misgaan, dan incasseren wij of de klant een groot financieel verlies', zegt Yo Takatsuki, specialist op het gebied van bedrijfsethiek en farmaceutische bedrijven. 'Daarnaast kijken we of de engagement daadwerkelijk impact kan hebben. Staat het bedrijf open voor een dialoog en zijn er geen aandeelhouders die onze voorstellen kunnen blokkeren?' Novartis voldoet aan de criteria en behoort daarmee tot de 100 tot 150 bedrijven waarmee de vermogensbeheerder intensief in gesprek is.

### Omkoping en corruptie

Het Zwitserse farmabedrijf is betrokken bij een aantal omkoop- en corruptieschandalen. 'Daardoor loopt het hoge boetes op, maakt het juridische kosten en wordt het gedwongen veel compliance-experts in te huren.' Dat gaat ten koste van het beleggersrendement, merkt Takatsuki op. Novartis heeft grote hervormingen aangekondigd om de bedrijfscultuur te veranderen. De vermogensbeheerder heeft erop aangedrongen aan de hand van specifieke maatstaven te rapporteren over deze cultuurveranderingen. 'Wij dwingen hen daarbij niet bepaalde indicatoren te gebruiken maar laten wel zien welke benaderingen elders gebruikt worden.'

Als het gaat om onethische marketing dan maakt ASN zich vooral zorgen over de belangenverstremming bij artsen die zich laten betalen voor presentaties op seminars. Deze bijeenkomsten worden vaak gesponsord door farmaceu-

ten. 'Novartis heeft nu toegezegd dat het gaat rapporteren welke betalingen het doet, en aan wie', vertelt Scheltus. 'Dat is een goede stap vooruit maar we willen uiteindelijk dat het stopt.' Ook beloningen van verkoopmedewerkers gerelateerd aan verkoopomzet, zijn haar een doorn in het oog. 'Dat werkt misstanden in de hand.'

BMO is al tien jaar op verschillende niveaus met Novartis in gesprek over ESG-kwesties. Takatsuki: 'Een aantal jaar geleden ging het over zaken als de vertrekbonus van topman Vasella. Geleidelijk is dat verschoven naar bedrijfsethische kwesties als concurrentievervalsende praktijken. Wij verwachten een duidelijke verantwoordelijkheid voor compliance en bedrijfscultuur bij de raad van bestuur en een weerspiegeling daarvan in hun beloning.'

De vermogensbeheerder ziet dat de grootste farmaceutische bedrijven steeds duidelijkere richtlijnen formuleren als het bedrijfsethiek betreft. 'Maar we zoeken naar specifieke instrumenten die de toepassing in de praktijk stimuleren', vertelt Takatsuki. 'Een van onze belangrijkste verzoeken is de introductie van een "clawback"-beleid. Dat houdt in dat de bonus van een werknemer tot drie jaar na dato

kan worden teruggevorderd indien de verkoop werd gerealiseerd door middel van omkoping.'

### Suggesties voor verbetering

Engagement is een kwestie van lange adem. Vorig jaar trof Novartis nog een schikking met de Amerikaanse autoriteiten voor het betalen van smeergeld aan apothekers. Dit jaar werd de farmaceut in verband gebracht met een Turks corruptieschandaal. Scheltus gaat niet met het bedrijf in gesprek over dergelijke incidenten. 'Dat heeft geen zin zolang er procedures lopen.' Wel doet ze suggesties om dergelijke incidenten te voorkomen.

Zolang de engagementspecialisten vooruitgang zien, blijven zij doorgaan met hun werk. 'Het is niet realistisch om geen incidenten meer te verwachten bij een groot farmaceutisch bedrijf als Novartis dat actief is in risicovolle gebieden als Afrika en Azië', meent Takatsuki. 'We worden pas echt bezorgd wanneer blijkt dat de problemen systematisch zijn en het management de controle volledig kwijt is.'

Natuurlijk zijn er engagementstrajecten waar we geen enkele verbetering zien, zegt de engagementspecialist. 'We rapporteren daarover aan klanten en portefeuillemanagers maar geven geen verkoopadvies. De klant kan op basis van onze bevindingen zelf daartoe besluiten. Dat was bijvoorbeeld het geval bij Walmart.' Doordat het financiële belang afneemt, is de kans dan groot dat het bij BMO ook van de engagementlijst afvalt. Voorlopig is dat niet het geval bij Novartis. ■

**'IN VERBAND  
MET UITSTOOT  
WILLEN WE  
NIET TE VER  
REIZEN'**

MIRANDA SCHOUTSEN IS FINANCIËEL JOURNALIST  
EN MEDEWERKER VAN FONDSNIEUWS.

# DUURZAME TRACKERS: PASSIEF EN TOCH ACTIEF

## MAAR LET OP: INDICES VERTONEN GROTE VERSCHILLEN

Steeds meer geld wordt verantwoord belegd. Ook het aantal passieve ESG-fondsen groeit. Zo staan er duurzame trackers op stapel voor bedrijfsobligaties en opkomende markten.

TEKST FRANK VAN ALPHEN

**W**as duurzaam beleggen eerst vooral iets voor aanbieders van actieve fondsen, ook aanbieders van passieve beleggingsproducten zien de laatste tijd een stijgende belangstelling voor trackers en indexfondsen die duurzame indices volgen. De verschillen tussen de indices zijn groot. Sommige beleggen met strikte uitsluitingscriteria in een kleine groep bedrijven die uitstekend scoort op de zogenoemde ESG-criteria. Dit zijn criteria op het gebied van milieu (environment), sociale aspecten (social) en governance. Andere indices zijn veel breder.

Passief wil bij deze indices op geen enkele manier zeggen dat de vermogensbeheerders met hun armen over elkaar zitten, benadrukken de aanbieders. Alle

passieve beleggers proberen op de een of andere manier invloed uit te oefenen op de ondernemingen waarin ze beleggen. Hoe ze dat aanpakken verschilt per index en vermogensbeheerder. Grote partijen zoals Vanguard of BlackRock praten met veel bedrijven waarin ze beleggen over ESG-onderwerpen. Actiam beperkt zich tot enkele tientallen ondernemingen waar volgens deze kleinere vermogensbeheerder nog veel te bereiken valt.

Theodoor Gilissen was de eerste Nederlandse vermogensbeheerder die de combinatie passief

**'WIJ WILDEN  
MEER DOEN  
DAN EEN  
PAAR ZAKEN  
UITSLUITEN'**



MARCEL LEEGWATER (THEODOOR GILISSEN)



en duurzaam voor de klant binnen handbereik bracht. 'Goede doelen wilden hun geld vaker verantwoord beleggen. Om te voldoen aan die vraag hebben we duurzame indexfondsen ontwikkeld. Zo kan de klant duurzaam beleggen met de voordelen van indexbeleggen: lage kosten, een goede spreiding en een transparant beleggingsproces. Er waren begin deze eeuw maar een paar duurzame indices', zegt Marcel Leegwater, die aan de wieg stond van deze indexfondsen.

### Echt betere bedrijven

Theodoor Gilissen heeft gekozen voor de Dow Jones Sustainability Index. 'We wilden een bekende index en eentje die ook echt een keuze maakt voor de betere bedrijven', aldus Leegwater. In deze indices zitten alleen de 10% bedrijven die het hoogste scoren op ESG-criteria volgens RobecoSAM.

'We hebben nu een Europees, een Noord-Amerikaans en een Wereldindexfonds. Om de fondsen bereikbaarder te maken voor particulieren krijgen ze na de zomer een beursnotering.'

Engagement is bij Theodoor Gilissen uitbesteed aan BMO (voorheen F&C). 'De invloed op bedrijven loopt via BMO, maar ook via RobecoSAM, dat een groot aantal vragen stelt aan ondernemingen over ESG-onderwerpen', zegt Leegwater.

Aan de andere kant van het spectrum zijn ESG-trackers en indexfondsen te vinden die juist heel breed beleggen zoals Actiam. Deze vermogensbeheerder belegt ruim €50 mrd verantwoord voor onder meer Reaal,

Zwitserleven, ASN Beleggingsfondsen en sinds kort ook Rabobank.

### Spreiding

'We hebben binnen het nieuwe Rabo Beheerd Beleggen Basis gekozen voor fondsen van Actiam en Northern Trust naast die van Vanguard en BlackRock', zegt Gert van de Paal, manager verantwoord beleggen bij Rabobank. 'Northern Trust volgt een eigen ESG-index en Actiam gaat uit van een bestaande algemene index. We kiezen fondsen van meerdere aanbieders vanwege de spreiding.'

Bart Mantje van Actiam: 'Wij spreken over verantwoord beleggen. Dat doen we heel breed. In onze index sluiten we zaken zoals controversiële wapens en schadelijke mijnbouwtechnieken uit. Daardoor valt 2,5% van de bedrijven af. Bij de wereldindex blijven dan nog zo'n 1600 namen over. Hierdoor zijn onze beleggingsresultaten goed te vergelijken met een gewone wereldindex. We verschuilen ons niet achter een duurzame index bij vergelijkingen van de rendementen.'

Actiam richt zich bij de engagement op de ondernemingen

## RABO ZIET HET AANBOD GRAAG NOG VERDER TOENEMEN

die slecht scoren op ESG-criteria. 'Dat zijn de bedrijven waar we nog verschil kunnen maken', aldus Mantje.

Alle grote aanbieders van indexproducten hebben de afgelopen jaren hun ESG-assortiment uitgebreid. Zo heeft BlackRock zes duurzame iShares op het schap waaronder één gericht op Japan en één die belegt in bedrijfsobligaties. BlackRock laat weten dat duurzaam ingeburgerd raakt. 'Na de milieutop vorig jaar in Parijs zagen we een opleving in de vraag naar dit soort producten.'

Ook BlackRock gaat prat op een grootscheeps engagement-programma. 'We hebben een team van 22 mensen die contacten heeft met zo'n 1.500 ondernemingen per jaar. Stemmen en engagement zijn een belangrijke manier om de waarde van de beleggingen van onze klanten te beschermen en te verhogen', stelt BlackRock.

### Groei

De verwachting is dat het assortiment verantwoorde en duurzame passieve producten nog verder zal groeien, met name voor opkomende markten en bedrijfsobligaties. Zowel Actiam als Theodoor Gilissen is van plan een ESG-fonds voor opkomende markten te lanceren.

Ook bij de banken is er belangstelling. 'Wij hopen dat er meer passieve fondsen komen die op verantwoorde wijze bedrijfsobligaties volgen', zegt Van de Paal van Rabobank. ■

FRANK VAN ALPHEN IS FINANCIËEL JOURNALIST  
EN MEDEWERKER VAN FONDSNIEUWS.

# 'ESG-RATINGS ZIJN OP ZICH TOE TE JUICHEN'

## MAAR ENKEL OP EEN SCORE VAREN IS NIET AAN TE RADEN

Sinds kort beoordeelt Morningstar beleggingsfondsen mede op duurzaamheid. Ook andere partijen zitten op dit spoor. Wat zijn de verschillen en waar moet je als belegger op letten?

TEKST ANTON REIJINGA

**V**eel fondsenhuizen leggen in hun aandelenselectie tegenwoordig nadruk op hoge ESG-scores, oftewel duurzaamheidskenmerken op de terreinen environment, social responsibility en governance.

'Fondshuizen beweren dat ze duurzaam beleggen, maar dat was altijd moeilijk te verifiëren', aldus John Hale, hoofd duurzaamheidsonderzoek van Morningstar in Chicago bij de introductie van de nieuwe vergelijkingsmethode dit voorjaar. 'Nu kunnen beleggers hun eigen conclusies trekken.'

'We kennen de Morningstar Sustainability Rating in twee stappen aan een fonds toe', legt fondsanalist Ronald van Gendren van Morningstar Benelux uit. 'Eerst stellen we een portefeuille

duurzaamheidsscore vast. Deze score is een vermogengewogen gemiddelde van de genormaliseerde ESG-scores op positieniveau in een portefeuille, waarvan de scores voor controverses waarin de bedrijven verwickeld zijn, worden afgetrokken. Vervolgens sorteren we de fondsen in vijf normaal verdeelde groepen door de portefeuille duurzaamheidsscores af te zetten tegen vergelijkbare fondsen uit de betreffende categorie.'

Fondsen waarvan meer dan de helft van de bedrijven waarin belegd wordt een ESG-score van

**'10% VAN DE FONDSSEN KRIJGT DE HOOGSTE RATING'**

Sustanalytics hebben, komen in aanmerking voor een rating. Morningstar gaf ongeveer 10% van de meer dan 20.000 beoordeelde fondsen de hoogst haalbare vijf wereldbollen – naast de gebruikelijke ratings uitgedrukt in sterren. De laagste rating van één bol werd door de fondsenvergelijker toegekend aan de laagst scorende 10%. Twee, drie en vier bollen-ratings gingen naar respectievelijk 22,5%, 35% en 22,5% van de overige fondsen.

**Ook MSCI geeft ESG-scores**

In mei verscheen ook onderzoeker en indexbouwer MSCI met een vergelijkbaar ESG-product. De research die al werd toegepast bij de bouw van duurzame indices, gaat ook ingezet worden voor de screening van fondsen. Een nieuwe tool biedt beleggers een manier om fondsen te beoordelen op basis van factoren als ESG-risico's, de impact op de omgeving, zoals de CO<sub>2</sub>-voetafdruk, en naleving van

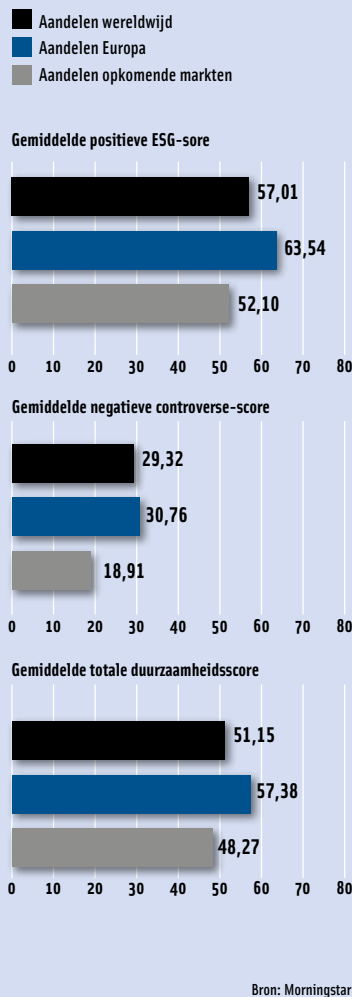
waarden en beginselen, aldus MSCI. Hieruit volgt ook voor meer dan 20.000 fondsen een zogenoemde Fund ESG Quality Score.

Al eerder waren er partijen die bij het beoordelen van fondsen en fondshuizen meer focussen op het niveau van eigen management en het gevoerde beleid, in plaats van op dat van de portefeuilleholdings. Voorbeelden hiervan zijn het Britse 3D Investing, het Duitse FNG-Siegel, het Franse Novethic en het Amerikaanse As You Sow. In Nederland zijn er vergelijkbare initiatieven, onder meer van de Eerlijke Bankwijzer.

Eric Holterhues, hoofd maatschappelijk verantwoord beleggen van Triodos Investment Management, zegt de ESG-ratings op zich toe te juichen – net als eigenlijk alle aandacht voor het onderwerp duurzaamheid. Toch plaatst hij ook enkele kanttekeningen. Van de vier duurzame fondsen uit de Triodos-stal, met een gezamenlijk vermogen van ruim € 1,3 mrd, heeft alleen het Sustainable Equity Fund de hoogste duurzaamheidsrating van Morningstar.

Het Sustainable Pioneer Fund blijft op bovengemiddeld steken. Hier zal volgens Holterhues meespelen dat belegd wordt in bedrijven waarvan meer dan de helft van de omzet afkomstig is uit duurzame producten of diensten. Gevolg is een hoge allocatie naar kleine en middelgrote bedrijven, die over het algemeen lager scoren op bijvoorbeeld governance. De intensieve engagement die Triodos hier tegenover stelt, wordt vervolgens niet meegenomen. Het Sustainable Mixed Fonds heeft slechts een gemiddelde score en

### Duurzaamheidsscores diverse regio's



GRAFIEK: KIM RAAD

## 'ENGAGEMENT WORDT NIET MEEGENOMEN BIJ BEPALEN VAN SCORE'

het Sustainable Bond Fund heeft helemaal geen rating. Holterhues wijdt dit aan het ontbreken van ESG-ratings voor landen. En bij gebrek aan voldoende duurzame bedrijfsobligaties, belegt Triodos juist relatief veel in overheden.

Ondanks dat Holterhues graag mooie ratings ontvangt, zal Triodos niet 'anders gaan beleggen' met het doel hoger te scoren. Triodos is nog niet benaderd door MSCI, maar aandelenselectie puur op basis van CO<sub>2</sub>-voetafdruk zou volgens hem leiden tot een nogal 'eendimensionale portefeuille', met amper productiebedrijven. Triodos sluit fossiele brandstoffen en wapens uit, maar kiest er verder voor om zo breed mogelijk te beleggen in 'best in class'-bedrijven. 'Juist dan kunnen we de dialoog aangaan en bedrijven ertoe bewegen hun bedrijfsvoering te verduurzamen.'

### Regionale verschillen

Verder kunnen scores ook regionaal uiteenlopen, wijst uit een inventarisatie van Morningstar Benelux op verzoek van Fondsnieuws uit. Fondsen die beleggen in Europese bedrijven zullen daarom bijvoorbeeld over het algemeen beter scoren dan die beleggen in opkomende markten.

Het is nooit aan te raden om te varen op een enkele rating of score, wijst Holterhues nog. 'Er is het gevaar van oneliners.' Hij raadt beleggers dan ook aan hun oordeel altijd op meerdere bronnen te baseren. 'En als je als belegger verder onderzoek doet, begin dan gewoon bij het prospectus.' ■

ANTON REIJINGA IS REDACTEUR VAN FONDSNIEUWS.

# De beste beleggingsfondsen van Nederland

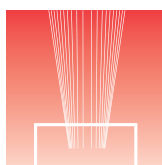
Beste fondshuis obligatiefondsen in 2016 & 2014

Beste fondshuis aandelenfondsen in 2016, 2015 & 2014

Beste fondshuis alle assetcategorieën in 2016, 2015 & 2014

## Actief beleggen levert meer op dan u denkt

Voor meer informatie kijk op [www.fidelity.nl](http://www.fidelity.nl)



Awards  
2016™



**Fidelity**<sup>™</sup>  
INTERNATIONAL

FIL Limited en zijn respectieve dochtermaatschappijen vormen de wereldwijde beleggingsbeheersorganisatie waar doorgaans naar wordt verwezen als Fidelity International. Fidelity, Fidelity International, het Fidelity International logo en het F symbool zijn handelsmerken van FIL Limited. Uitgegeven door FIL (Luxembourg) S.A., goedgekeurd en gereguleerd in Luxemburg door de CSSF (commission de Surveillance du Secteur Financier). CL16031407. Morningstar Awards 2016 (c). Morningstar, Inc. Alle rechten voorbehouden. Toegekend aan Fidelity International voor Beste fondshuis aandelenfondsen, Beste fondshuis obligatiefondsen, Beste fondshuis alle assetcategorieën, Nederland.



# WAT GOD VERBODEN HEEFT BELEGGEN IN MUNITIE, DRANK, TABAK EN GOKHUIZEN

Er is al heel lang uitsluitingsbeleid. Beleggen in impopulaire aandelen kan echter heel lucratief zijn.

TEKST ANTON REIJINGA

**T**egenover het groeiend aantal duurzame beleggingsfondsen, staan slechts enkele fondsen die juist beleggen in bedrijven met een bedenkelijke reputatie of met controversiële activiteiten. Een daarvan is het USA Mutuals Barrier Fund, tot voor kort bekend als het Vice Fund. Dit fonds belegt expliciet in ondeugende 'vice' bedrijven, die actief zijn in de productie van wapens, drank, tabak en de exploitatie van loterijen en gokhuizen. Dit zijn sectoren waar duurzame beleggers als kerken en liefdadigheidsinstellingen liever de ogen voor sluiten.

Het fondsvermogen, van zo'n \$226 mln per eind mei, is ongeveer gelijk verdeeld over de vier genoemde zonden. Morningstar schaaft het Barrier Fund in de fondscategorie 'largecap gemengd' en geeft het vier sterren (van maximaal vijf). Op duurzaamheid scoort het fonds – dat in Nederland overigens niet beschikbaar is voor particuliere beleggers – volgens de fondsvergelijker logischerwijs 'beneden gemiddeld' (twee uit vijf wereldballen).

Sigarettenproducenten als Philip Morris, Reynolds en Lorillard prijken hoog op de lijst van grootste fondsholdings, daarnaast schitteren casino-uitbaters als Las Vegas Sands en MGM Resorts. Hierdoorheen gemixt zijn drankenconcerns als AB Inbev, Brown-Forman, Diageo en het Nederlandse Heineken. Verder ontbreken conglomeraten met een stevige defensietak als General Dynamics, Lockheed Martin en Raytheon niet.

## In de kaart

Er zijn verschillende argumenten aan te voeren om in dit soort bedrijven te beleggen. De nieuwe naam is ingegeven door de hoge barrières voor markttoetreding. Onder meer de steeds strengere regelgeving speelt zo de gevestigde namen in de kaart. Verder zijn niet

alleen wapenproducenten als defensief te bestempelen. Waar consumenten grote aankopen uitstellen als de economie tegenzit, is dit nauwelijks het geval als het gaat om drank en sigaretten.

Daarnaast bieden verschillende megatrends steun. De opkomende middenklasse wereldwijd neemt de westerse levensstijl over, inclusief de ondeugden. Bij elke terroristische aanslag groeit het gevoel van onveiligheid. Dit geeft een impuls aan wapenfabrikanten, van JSF-bouwer Lockheed Martin tot handvuurwapenmaker Smith & Wesson.

Ook wordt vanuit wetenschappelijke hoek de stelling ondersteund dat beleggen in impopulaire aandelen leidt tot extra rendement. Het Barrier Fund heeft de S&P 500-index de laatste jaren inderdaad achter zich gelaten.

De bekende wetenschapper Roger Ibbotson toonde echter ook aan dat vooral aandelen die winnen aan populariteit outperformen. Een studie in opdracht van NN Investment Partners liet onlangs zien dat hetzelfde opgaat voor een positieve trend in ESG-scores. ■

## NIET ALLEEN BEDRIJVEN DIE WAPENS MAKEN, ZIJN DEFENSIEF

ANTON REIJINGA IS REDACTEUR VAN  
FONDSNIEUWS.

# Met eigendom komt ook verantwoordelijkheid

JEROEN WILBRINK PLEIT VOOR MEER EMPATHIE IN DE KAPITAALMARKTEN

In Nederland doen we veel dingen anders dan elders, deze verschillen vallen mij op omdat ik zelf bijna mijn halve leven buiten Nederland heb gewoond. Een goed voorbeeld is hoeveel nieuws wij met onze kinderen delen. Niet alleen zijn concepten als Jeugdjournaal uniek voor Nederland, ook de hoeveelheid tijd die scholen besteden aan het bespreken van actueel nieuws is typisch voor ons landje.

Een van de gevolgen hiervan is dat ik soms thuis dingen moet uitleggen uit het nieuws, waardoor ik door de kinderlijke naïviteit van mijn kroost, zelf vaak weer aan het denken wordt gezet. Met de recente aangekondigde beursgang van verscheidene Nederlandse bedrijven was het tijd om de term 'aandeelhouders' uit te leggen.

'Dus dat zijn de bazen van de fabriek?'

'Nee, de eigenaren, niet de bazen.'

'Maar als de eigenaren niet de baas zijn, waarom zijn ze dan eigenaar? Werken ze in de fabriek?'

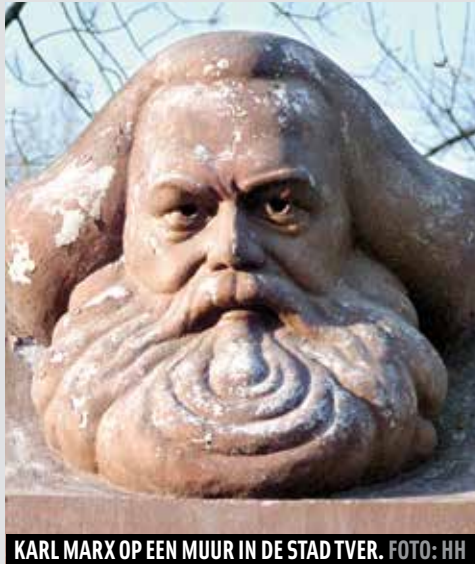
'Nee ze werken er niet en hebben ook maar een klein stukje van de fabriek.'

'Dus iemand kan één machine hebben? Waarom wil je een machine hebben als je er niet werkt?'

'Omdat de aandeelhouder het geld krijgt dat de fabriek verdient.'

'Maar dat is toch niet eerlijk als hij er niet werkt?'

Het is mij inmiddels duidelijk dat kinderen worden geboren als marxisten. Zij zien op school kinderen met nieuwe fietsen en dure kleren, maar ook anderen die het moeten doen met de af-dankertjes van broertjes of zusjes. Kinderen zijn sociaal, hebben empathie en delen graag met klasgenootjes.



KARL MARX OP EEN MUUR IN DE STAD TVER. FOTO: HH

In kapitaalmarkten kunnen wij iets leren van onze kinderen. Volgens de econoom Friedman was winst maken het enige doel van bedrijven. Tegenwoordig worden ook maatschappelijk verantwoorde, en milieuvriendelijke bedrijfsvoering, empathie met de werknemer en inkomensongelijkheid belangrijker.

Na de bankschandalen, maar ook Enron en Volkswagen, moeten aandeelhouders weer aan het werk, stemmen over beloningen en ingrijpen wanneer het management steken laat vallen. De eigenaren van kapitaal zijn ook niet meer de grote industriëlen. Ondanks alle focus van economen als Piketty en Varoufakis op de superrijken, hebben wij ook een samenleving waar veel kapitaal collectief wordt aangehouden, door staatsfondsen of collectieve pensioenfondsen, waar het beleggingsrendement de eenvoudige arbeiders ten goede komt.

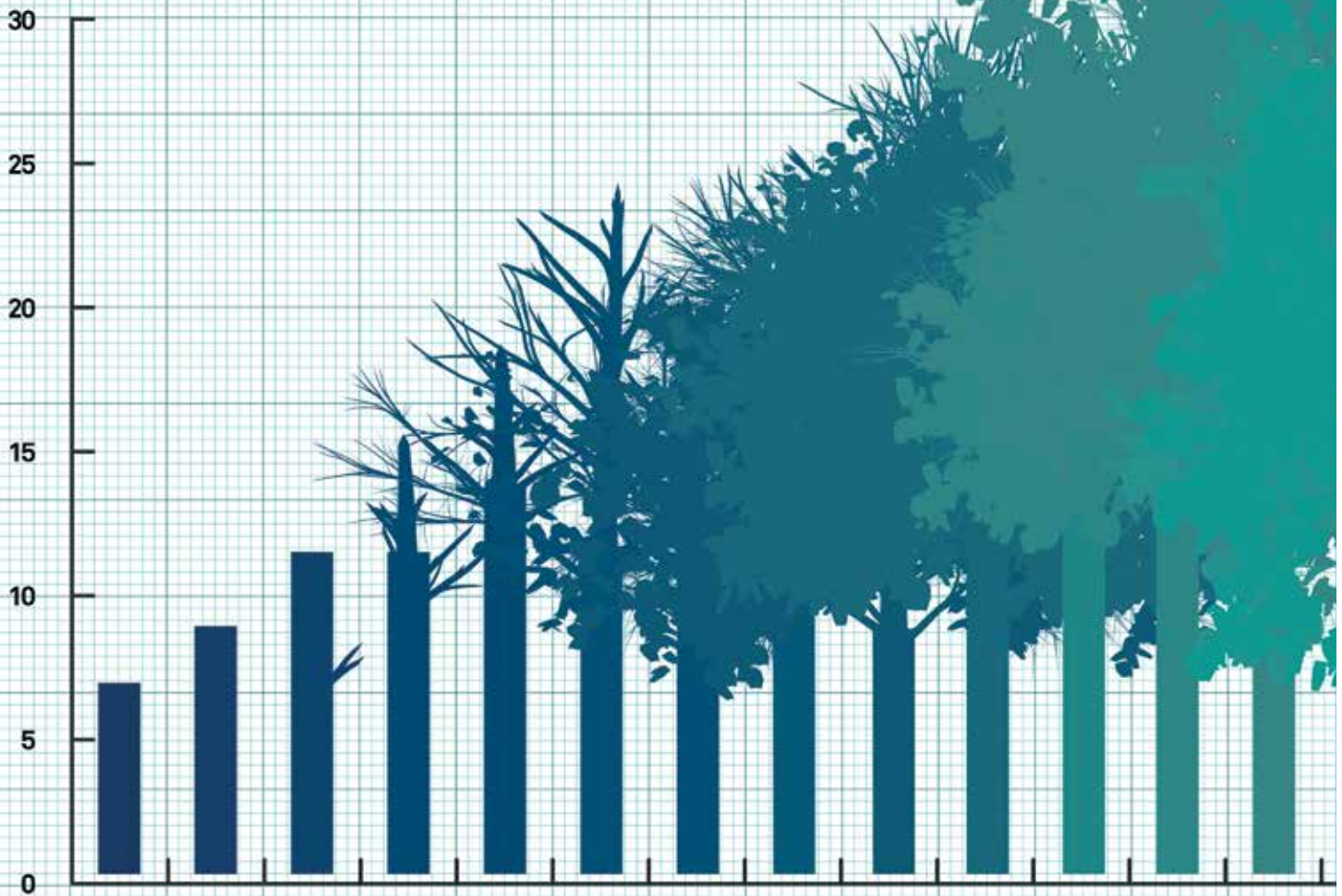
Die potjes met kapitaal hebben in mijn ogen een heel belangrijke taak: niet alleen het oppotten van geld, maar ook het creëren van werkgelegenheid en investeren in schone energie en nieuwe technologieën. Infrastructuur, medische ontwikkeling, maar ook ontwikkeling van derdewereldlanden. Pensioenfondsen hebben een verantwoordelijkheid naar hun deelnemers, maar ook naar de kinderen van deelnemers en de bredere collectieve samenleving. Dividenden en coupons oppotten is niet meer acceptabel; stem, beslis, steun en investeer, want met eigendom komt verantwoordelijkheid. Karl Marx en mijn kinderen zouden trots zijn. ■

JEROEN WILBRINK IS SENIOR CLIENT ADVISOR BIJ NN INVESTMENT PARTNERS.





# Invest in change. Change investing. Welcome to Impact Investing



Triodos  Investment Management

Find out more about impact investing at [triodos.com/investment-management](https://triodos.com/investment-management)





*Het  
rendement  
van beleggen*

*met het  
voordeel van  
duurzaam.*

### ***Verduurzaam je portefeuille***

Je belegt voor het rendement. Natuurlijk. Maar je denkt óók aan de toekomst. Je wilt meer doorgeven dan geld alleen. Daarom kun je bij de Rabobank je beleggingsportefeuille eenvoudig verduurzamen. Zelfstandig online of samen met je adviseur.

***Kijk wat jij kunt doen op [rabobank.nl/duurzaambeleggen](https://www.rabobank.nl/duurzaambeleggen)***

***Een aandeel in elkaar***



**Rabobank**