



OBLIGATIEBELEGGERS BIJNA SCHAAKMAT

‘ECB-PRESIDENT DRAGHI IS BRILJANT IRRITANT’

PAGINA 6-9

**DE FONDSTIPS VAN BANKEN
VOOR HET KOMENDE JAAR**
PAGINA 30-32

**AANDELEN: HET FEEST GAAT
VOORLOPIG NOG DOOR**
PAGINA 16-17

**DE BITCOIN: EEN WALHALLA
VOOR CRIMINELEN**
PAGINA 54

(ADVERTENTIE)

PIMCO®

OBLIGATIES ZIJN NIET NIEUW. MAAR VERNIEUWEN KAN ALTIJD.

ONTDEK NIEUWE MOGELIJKHEDEN IN OBLIGATIES ▶

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

nl.pimco.com

Alle beleggingen bevatten risico's en kunnen waarde verliezen.

PIMCO Europe Ltd (ondernemingsnummer 2604517 en PIMCO Europe Ltd - Italy (ondernemingsnummer 07533910969) zijn erkend door en staan onder het toezicht van de Financial Conduct Authority (25 The North Colonnade, Canary Wharf, London E14 5HS) in het Verenigd Koninkrijk. Het filiaal in Italië staat bovendien onder het toezicht van de Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB) in overeenstemming met artikel 27 van de Italiaanse CONSOB-wet. De diensten en producten van PIMCO Europe Ltd zijn alleen beschikbaar voor professionele cliënten als bedoeld in het Financial Conduct Authority's Handbook en zijn niet beschikbaar voor individuele beleggers, die zich niet moeten verlaten op deze mededeling. PIMCO is in de Verenigde Staten en wereldwijd een handelsmerk van Allianz Asset Management of America L.P ©2017, PIMCO.

VOORWOORD

Goudlokje blijft nog even onder ons. Met die geruststellende woorden sprak Han de Jong, de hoofdeconoom van ABN Amro, zijn gehoor toe op de Fondsnieuws Investment Outlook 2018. De Jong wijst op de vertrouwensindicatoren die in de goede richting wijzen, terwijl bovendien de inflatie laag lijkt te blijven, de groeivoorzichten goed zijn en centrale banken behoedzaam, en risicovolle assets dus omarmd kunnen worden.

Vervolgens joeg De Jong een siddering van onzekerheid door de zaal vol vermogensbeheerders en beleggingsadviseurs: 'Als ik geen gelijk blijf te hebben, dan staat ons een heel nare wereld te wachten. Met nerveuze centrale banken die agressief gaan verkrappen, het rentehuis dat in zijn geheel stijgt en een dubbele klap voor de aandelenmarkten vanwege tegenvallende bedrijfsinkomsten én waarderingen.'

Een onzekere factor bijvoorbeeld is China, waar sprake zou kunnen zijn van een flinke groeivertraging. 'China is een onzekere factor. Het probleem is dat we er eigenlijk geen lor van weten. Mensen soebatten altijd over die vraag of de Chinese cijfers wel kloppen.' Dat De Jong expliciet naar China verwijst, onderstreept het toenemende belang van deze economische reus voor de wereldeconomie.

Maar los van China zijn de vertrouwenscijfers fenomenaal. Dat geldt voor de Duitse Ifo-index, maar ook voor de Nederlandse inkoopmanagersindex en de Amerikaanse Philly Fed, de index die bedrijvigheid in de industrie meet. De Jong: 'Wat blijkt? Ondernemers in de VS zijn superoptimistisch over de komende zes maanden. Wat zeg ik? Ze zijn niet zo optimistisch geweest sinds de jaren tachtig!'

Hoelang Goudlokje onder ons blijft, hangt vooral ook van de inflatie af. De Jong denkt dat daar voorlopig geen grote verandering in te verwachten is, omdat de inflatiedynamiek onder meer door technologische ontwikkelingen aan het veranderen is. Kommer van Trignt en William de Vries, twee ervaren obligatiebeleggers, delen in het coververhaal van dit magazine de opvatting dat een sterk aantrekkende inflatie nog ver weg lijkt. Voor hen is dat een bron van zorg en frustratie nu centrale banken hun rentes op een laag niveau houden en de bodem van de toolkit van de twee managers in zicht komt. Voor beleggers in defensieve, maar ook in neutrale portefeuilles is dat een bron van zorg: niet alleen obligatierendementen staan onder druk, ook aandelenrendementen vallen in 2018 licht terug — al zijn de verwachtingen met een groei van de bedrijfswinsten tot 10% nog altijd positief.

Hoofdeconoom Han de Jong houdt dan ook vast aan zijn positieve visie op het beursjaar 2018. 'Het enige verschil met vorig jaar is: nu verwachten we het wél. Het is geen verrassing meer.' Maar hoelang het beursfeest blijft duren, is onduidelijk. De kunst wordt nu vooral om ervoor te zorgen dat u het grind van de oprijlaan onder uw autobanden hoort knisperen als de feestmuziek in Huize Weltevree stilvalt.

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



COLOFON

Hoofdredeacteur Fondsnieuws

Cees van Lotringen

Eindredactie

Barbara Nieuwenhuijsen

Aan deze editie werkten verder mee

Frank van Alphen, Lenneke Arts, Jeroen Boogaard, Andy Chaytor, Jorge Groen, Bilal Hafeez, Tineke Hoogenboom (vormgeving), Harm Luttkhedde, Paul Mouwes, Maarten van der Pas, Auke Plantinga, Féri Roseboom (correctie), Bianca Tetteroo.

Sales

Thijs Pessers (pessers@fdmediagroep.nl)

Content Marketing

YLD! Finance Content Marketing is verantwoordelijk voor de productie van de sponsored editorials in dit magazine. YLD! is de branded content studio van Fondsnieuws. Voor meer informatie: quirine.faber@fondsnieuws.nl

ABONNEMENTEN

Wilt u dit magazine thuis ontvangen en bovendien onbeperkt toegang tot alle vakinformatie van Fondsnieuws? Neem dan een FN Totaal-abonnement voor €249 (excl. btw) per jaar. Zie: www.fondsnieuws.nl/abonnements.

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 volgende magazine verschijnt op 7 maart 2018.

INHOUD



OBLIGATIEBELEGGER BIJNA SCHAAKMAT

PAGINA 6-9

FOTO COVER: MATTHIJS IMMINK

DEZE FONDSEN TIPPEN BANKEN

Fondsselecteurs tippen voor 2018 vooral aandelenfondsen: wereldaandelenfondsen, maar ook Europese en fondsen die beleggen in opkomende markten. Duurzaamheid is hot.

PAGINA 30-32



OUTLOOK VOOR AANDELEN POSITIEF

Beleggers van Kempen, Optimix en BNP Paribas Obam geven hun vooruitzichten voor Nederlandse, Europese en wereldaandelen: de muziek speelt nog wel even door.

PAGINA 16-17



'ER IS EEN NIEUWE RICHTING NODIG'

Verdienmodellen staan onder druk. 'Technologie is essentieel om de klant tegen lage kosten persoonlijk te helpen', stelt Achmea-bestuurder Bianca Tetteroo in een opiniestuk.

PAGINA 42-43



EN VERDER

TECHNOLOGIESECTOR WAS PARADEPAARDJE IN 2017

Dit jaar gaat hoogstwaarschijnlijk de boeken in als een opmerkelijk goed beleggingsjaar. Maar olie, telecom en de dollar stelden teleur.

PAGINA 23-24

DEFENSIEVE PORTEFEUILLE BLIJFT EEN UITDAGING

Het is moeilijk rendement te maken met defensieve portefeuilles. Met de kans op een rentestijging neemt het risico toe.

PAGINA 19-21

VERMOGENSREGIE: EINDEJAARSTIPS

Wilt u uw pensioen in eigen beheer afkopen, dan loont het dat dit jaar nog te doen. Dan is de korting hoger.

PAGINA 35-37

ONLINEPEILING MIFID II: BLIJFT ADVIES BESTAAN?

Iets minder dan de helft van de ondervraagde partijen biedt volgend jaar beleggingadvies aan.

PAGINA 40-41

RUBRIEKEN

| | |
|---------------------------|------------|
| INTERVIEWS..... | 6-9, 46-47 |
| FAVORIETE GRAFIEKEN | 11 |
| VERMOGENSREGIE..... | 35-37 |
| WET- EN REGELGEVING..... | 40-41 |
| FUNDFLOWS | 48-49 |
| COLUMN | 54 |



IF YOU BELIEVE RESPONSIBLE INVESTING AND SUSTAINABLE PERFORMANCE CAN GO HAND-IN-HAND...

...we share your conviction in ESG Investments. Our proprietary ESG Engine integrates environmental, social and governance considerations into our investment processes and decisions. It draws on the inputs of seven leading external ESG data providers¹ and a range of non-governmental organisations to provide a genuinely 360° view. This multi-facet, multi-factor approach analyses, assesses and ranks corporations and sovereigns on a broad array of ESG indicators as well as defined exclusion criteria – enabling us to devise bespoke solutions uniquely tailored to your responsible investing needs.

go.deutscheam.com/esg



¹ Ethix, MSCI, Oekom, RepRisk, Sigwatch, Sustainalytics, TruCost; Source: Deutsche Asset Management International GmbH, 2017. Includes the global real estate portfolio of the alternatives and real estate platforms in the areas of commercial and residential real estate and REITs. Investments are subject to investment risk, including market fluctuations, regulatory change, counterparty risk, possible delays in repayment and loss of income and principal invested. Past performance might not be indicative of future results. The value of an investment and any income from it can fall as well as rise and investors might not get back the amount originally invested at any point in time. Issued in the UK by Deutsche Asset Management (UK) Limited, Winchester House, 1 Great Winchester Street, London EC2N 2DB, authorised and regulated by the Financial Conduct Authority.



MARIO DRAGHI FOTO: HOLLANDSE HOOGTE

OBLIGATIEBELEGGER SCHAAK GEZET DOOR ECB

OPPORTUNITY-MIX DROOGT VOOR BEHEERDERS OP

COVER STORY

Ook in 2018 zal het monetair experiment van centrale bankiers doorgaan, nu de inflatie maar niet aantrekt. Een gesprek met fondsmanagers Kommer van Trigt en William de Vries over de moeizame zoektocht naar rendement.

TEKST MAARTEN VAN DER PAS
INTERVIEW CEES VAN LOTRINGEN

'Mario Draghi is briljant irritant.' William de Vries lacht er moede-loos bij als hij de president van de Europese Centrale Bank (ECB) en zijn monetaire beleid omschrijft. Draghi laat obligatiebeleggers met zijn opkoopprogramma van obligaties ongewild deel uitmaken van een groot monetair experiment. De stelling dat de kwantitatieve verruiming moet stoppen, die DNB-president Klaas Knot recent poneerde, kan bij obligatiebeleggers De Vries van Triodos Asset Management en Kommer van Trigt van Robeco op instemming rekenen, zo blijkt uit een duogesprek over de vooruitzichten voor 2018.

Nu de Europese economie aantrekt is normalisering van het monetaire beleid gewenst, want het leidt tot steeds meer marktverstoringen. Maar de ECB denkt daar voorlopig anders over. 'Elke keer als Draghi met zijn "guidance" komt, weet hij de markt toch weer te bewegen in

een richting die hem bevalt. Dat is briljant', erkent De Vries.

Van Trigt is het met De Vries eens en noemt het een 'onmiskenaar talent' van Draghi. 'De grip van centrale banken op de financiële markten is door jaren kwantitatieve verruiming groter dan ooit', stelt hij vast. 'Het is een monetair experiment dat zijn weerga niet kent. Achteraf zal beoordeeld moeten worden of het geslaagd was of niet.'

De Vries neemt alvast een voor-schot op die beoordeling. 'We dachten allemaal dat de inflatie snel zou stijgen door de opkoop van obligaties. Als actieve beleggers vroegen we ons af, of we wel zoveel renterisico wilden lopen in onze portefeuilles. Maar de inflatie ging niet omhoog. Waardoor we nu continu achter de feiten aanlopen. Dat betekent ook dat als aanjager van de inflatie het experiment is mislukt.'

De Vries en Van Trigt proberen de huidige economische constellatie te duiden. Waar staan zij als obligatiebeleggers in een tijd met een ruim monetair beleid, extreem lage rente, een hardnekkig lage inflatie en een economie in een Goudlokje-scenario met een groei die niet te hard gaat, maar ook niet te langzaam zodat er noch oververhitting noch afkoeling plaatsvindt? En wat brengt 2018, nadat 2017 een overwacht goed jaar is geweest voor aandelen, maar een teleurstellend jaar voor obligaties?

De Vries en Van Trigt proberen de huidige economische constellatie te duiden. Waar staan zij als obligatiebeleggers in een tijd met een ruim monetair beleid, extreem lage rente, een hardnekkig lage inflatie en een economie in een Goudlokje-scenario met een groei die niet te hard gaat, maar ook niet te langzaam zodat er noch oververhitting noch afkoeling plaatsvindt? En wat brengt 2018, nadat 2017 een overwacht goed jaar is geweest voor aandelen, maar een teleurstellend jaar voor obligaties?

Inflatie

De vraag waarmee de obligatiebeleggers worstelen is hoe de inflatie zich gaat ontwikkelen. Dat bepaalt of er een ommekeer in het marktsentiment komt. Ze zijn het erover eens dat als er inflatie komt, deze van loonstijgingen moet komen. Maar wanneer dat gebeurt, is volgens hen niet te zeggen.

'DE INFLATIE BEPAALT OF ER EEN OMMEKEER KOMT OF NIET'

De Vries: 'De inflatie-indicatoren stijgen, maar ze komen van bijna deflatie af. De angst voor deflatie is afgenomen, maar er is nog geen volle inflatie ingeprijsd. Het is heel rustig en dat kan het nog wel even zo blijven.'

Van Trigt valt bij: 'Wat we eerder in Japan zagen, zien we nu ook in Europa. Dat overheden en centrale banken oproepen om de lonen te verhogen om inflatie aan te jagen. Dan vraag je je toch af: in wat voor wereld leven we?'

De onzekerheid over wanneer de rente en de inflatie substantieel gaan stijgen en de markt een draai maakt dwingt obligatiebeleggers om voortdurend op hun hoede te zijn, stelt het tweetal.

Flexibele beleggingsstijl

Een flexibele beleggingsstijl met wereldwijde focus is volgens hen nood-

zakelijk. 'Ik kies er momenteel voor om de portefeuille conservatiever in te richten en rendementverbetering niet koste wat kost bovenaan te zetten. Een flexibele beleggingsstijl is nodig om met het weinige rendement om te gaan. En om in te kunnen spelen op renterisico en liquiditeitsrisico. Deze neerwaartse risico's meewegen is belangrijker dan voorheen', vertelt Van Trigt.

Dat klinkt als een pleidooi voor actief fondsbeheer. 'Ik zie dat beleggers voor obligaties nu van etf's en indextrackers weer terugkeren naar actieve fondsen. Omdat die de mogelijkheden hebben om de portefeuille op tijd bij te stellen.'

De Vries vult aan: 'Als actieve belegger hebben we de afgelopen jaren braaf in een hoekje mogen zitten om gedwee ja te knikken. Omdat passief vooral vanuit kostenooptpunt goede en vaak betere resultaten boekte

dan actief. Bij een ommekeer van de markt kan een actieve fondsbeheerder zijn meerwaarde bewijzen.'

Actief beheer en uitstekende research zijn volgens De Vries en Van Trigt nodig, omdat de weide met rendement inmiddels behoorlijk is afgegraasd. Van Trigt spreekt van 'een opportunity-mix die fors is afgenomen'. Her en der is tussen de kale plekken nog wel waarde te vinden, maar het wordt steeds lastiger vanuit een risicorendementsperspectief.

Achtergestelde bankleningen

'Obligatiecategorieën waar we nog wel een goede risicorendementsverhouding zien, zijn achtergestelde bankleningen en emerging market debt (EMD) in lokale valuta', zegt Van Trigt. 'Voor EMD is een bewust landenbeleid nodig. Wij zien kansen in landen als Indonesië en Brazilië.



WILLIAM DE VRIES (LINKS) EN KOMMER VAN TRIGT FOTO: MATTHIJS IMMINK

OBLIGATIARENDEMENTEN

EUROPESE INDICES

| | YTD |
|-------------------------------|-------|
| Emu Broad Market | 1,13 |
| Emu Broad Market AAA - A | 0,52 |
| Emu Sovereigns | 0,77 |
| Emu Sovereigns 0 - 3 jaar | -0,13 |
| Emu Sovereigns 3 - 5 jaar | 0,46 |
| Emu Sovereigns 5 - 7 jaar | 0,98 |
| Emu Sovereigns 7 - 10 jaar | 1,76 |
| Emu Sovereigns 10 - 15 jaar | 1,50 |
| Emu Sovereigns >=15 jaar | 0,43 |
| Emu Corporates | 2,66 |
| Emu Corporates AAA - A | 1,75 |
| Emu Corporates Non-Financials | 2,25 |
| Emu Corporates Financials | 3,35 |
| Green bonds | 2,69 |

Bron: BofAML, Bloomberg (ytd in %, t/m 29 nov.)

Die obligaties zijn aantrekkelijk gewaardeerd en verdere renteverlagingen zijn mogelijk. Soms dekken we het valutarisico bij dit soort markten af, zoals in het geval van Brazilië. Probleemlanden als Zuid-Afrika en Turkije mijden we op dit moment. Schulden van opkomende markten in “harde valuta” ogen duur.’

Hij gaat verder: ‘Wat betreft renterisico zijn we nog comfortabel met een totale rentegevoeligheid van rond de zes jaar, waarbij we een duidelijke wereldwijde keuze maken waar dat te concentreren. Liever Spanje dan Italië. Liever Indonesië dan Zuid-Afrika. Liever treasuries dan bunds. Bunds hebben in tijden van marktonrust als “veilige haven” niet meer zoveel te bieden. Hoeveel verder kan de Duitse tienjaarsrente, — nu op 0,30% — dan nog dalen? Voor een Amerikaanse tienjaarsrente van rond de 2,35% ligt dit anders.’

Het is ook belangrijk om bewuste keuzes te maken in de looptijden. Er bestaat een voorkeur voor langlopende leningen. Zo houdt de markt voor volgend jaar in de Verenigde Staten maar met twee renteverhogingen rekening.’

Van Trigt vindt veel deelsegmenten in de obligatiemarkt, zoals high yield, duur. Daarnaast is de credit cycle volgens hem vergevorderd. ‘Zeker in de Verenigde Staten waar steeds meer animal spirits opdoemen. De schuldenopbouw bij veel bedrijven is fors toegenomen, onder

‘OBLIGATIE-RENDEMENT ZAL IN 2018 GELIJK ZIJN AAN 2017’

andere om fusies en overnames te financieren.’

De Vries stelt vast dat het startpunt om een rendement op een portefeuille te verkrijgen zeer laag ligt nu het risicovrije rendement negatief is. ‘Mijn voorkeur gaat ondanks de hoge waardering toch nog uit naar bedrijfsobligaties’, vertelt hij. ‘Die blijven in de huidige omgeving van laag rendement relatief aantrekkelijk. Met corporates kan ik ook invulling kan geven aan onze filosofie van verantwoord beleggen.’

Liquiditeit

Staatsobligaties horen er gewoon bij in een portefeuille’, zegt De Vries en vervolgt: ‘Niet omdat ik zoveel yield verwacht maar vanuit liquiditeitsoogpunt. Ik wil voor klanten de mogelijkheid hebben om geld op te nemen.’

Ook 2018 zal nog het jaar van de centrale banken zijn, voorzien De Vries en Van Trigt. De ECB, Fed en Bank of Japan zijn ook volgend jaar nog de grote beleidsmakers en geven met hun beleid de meeste richting aan de markt. De obligatiebeleggers gaan ervan uit dat de Fed doorgaat met rustig normaliseren van zijn beleid en dat de ECB en de BoJ doorgaan met opkopen. ‘Rendementen op obligaties zullen in 2018 vergelijkbaar zijn met 2017 en rond de 1% liggen’, verwacht De Vries.

Of en wanneer de inflatie gaat stijgen is onzeker. ‘Je kunt niet weten waar de verandering vandaan komt’, stelt De Vries. ‘Dat is altijd weer een verrassing. Maar goed, dat maakt het vak van obligatiebelegger ook leuk.’ ■

HET GESPREK MET VAN TRIGT EN DE VRIES WERD GELEID DOOR CEES VAN LOTRINGEN, HOOFDREDACTEUR VAN FONDSNIEUWS. DE TEKST IS VAN MAARTEN VAN DER PAS. HIJ IS FINANCIËEL JOURNALIST EN MEDEWERKER VAN FONDSNIEUWS.

DNB-PRESIDENT VINDT HET ‘WELLETJES’

Klaas Knot, president van DNB en lid van het beleidsbepalend comité van de ECB, is altijd tegen het opkopen van staatsobligaties geweest. Maar de overtuiging dat het opkoopprogramma zo snel mogelijk moet worden afgebouwd, is bij hem alleen maar groter geworden nu de economische groei in de eurozone robuust is.

Knot deelt de opvatting van obligatiebeleggers als Van Trigt en De Vries, als hij zegt: ‘In de markten waar de ECB actief is wordt de prijs niet meer gevormd door fundamentals en door risico-inschatting. Het gebeurt nu op basis van speculatie over hoelang en in welke mate de ECB nog in deze markten actief zal blijven. Waar risico's gedurende lange tijd onvoldoende beprijsd worden, heeft dat een verkeerd neveneffect, in de zin van excessief risicozoekend gedrag. En dan gaan er dingen mis. Het wordt tijd dat de marktdiscipline terugkeert.’

De DNB-president heeft nog een andere reden om voor de afbouw van het opkoopprogramma te pleiten: ‘Het ruime geldbeleid heeft de leenkosten voor overheden en bedrijven gedrukt en daarmee de prikkel om hervormingen door te voeren weggenomen en ook gezorgd voor een misallocatie van kapitaal’, zei hij eerder in een interview met het FD. De vraag of het opkoopprogramma een zeepbel veroorzaakt, wil Knot niet beantwoorden. ‘Met zeepbellen weten we dat pas achteraf.’

(ADVERTENTIE)

Dit document wordt uitgegeven door Pictet Asset Management (Europe) SA. Uitsluitend de laatste versie van de fondsprospectus, de reglementen, het jaarverslag en het halfjaarverslag mogen beschouwd worden als officiële publicaties van het fonds op basis waarvan beleggingsbesluiten worden genomen. Deze documenten zijn beschikbaar op assetmanagement.pictet of bij Pictet Asset Management (Europe) SA, 15A Boulevard Royal, L-2449 Luxemburg. De informatie en gegevens in dit document mogen niet worden beschouwd als een verzoek of aanbieding om enige effecten of financiële instrumenten te kopen, verkopen of hierop in te schrijven.

Zouden trends die de wereld veranderen ook uw beleggingen niet moeten veranderen? Pictet Themafondsen.



Meer informatie kunt u vinden op assetmanagement.pictet
of neem contact op met uw bank of financieel adviseur.

 **PICTET**
Asset Management

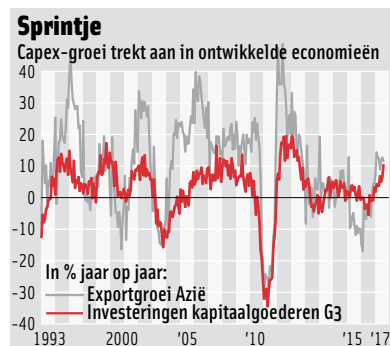
DOLLAR ZET DALING DOOR

FAVORIETE GRAFIEKEN

De dollar kent een cyclus van 14 jaar. Momenteel staan we aan het begin van een meerjarige daling, stellen Bilal Hafeez en Andy Chaytor van Nomura.

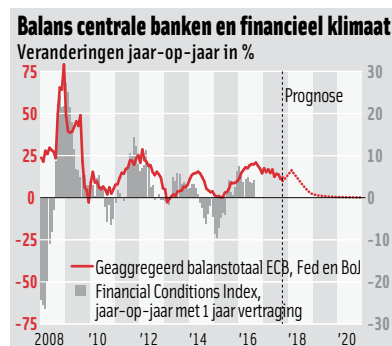
Versnellende groei

Het bewijs dat de wereldwijde groei aan het versnellen is neemt toe. Recente data wijzen op een steeds sterker en gecoördineerd herstel. De groei van de wereldhandel, bestedingsplannen, arbeidsproductiviteit en de vraag naar krediet lijken te worden gecombineerd in een zelfversterkende cyclus. Op breder mondiaal niveau valt te zien dat dit in redelijke overeenstemming is met herstellende bedrijfsinvesteringen in de grote ontwikkelde economieën. De grafiek laat zien dat capex-orders, oftewel de investeringsuitgaven in de G3 (VS, Japan en Duitsland), in feite sneller stijgen dan wordt gesuggereerd op basis van de Aziatische exportgroei alleen. Dat geeft ook aan dat dit capex-herstel wordt onderbouwd door bredere factoren dan bijvoorbeeld enkel Aziatische handel.



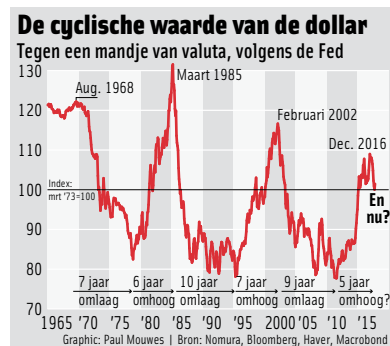
Monetair beleid blijft ruim

Het wereldwijde monetaire beleid zal in de komende periode buitengewoon ruim blijven. De omvang van steunaankopen door centrale banken in de ontwikkelde economieën zal de komende jaren gestaag afnemen. Deze zullen in 2018 verlaagd worden (tot ongeveer \$15,6 mrd) alvorens te stabiliseren rond dat niveau in de jaren 2019 tot en met 2021. Maar de balansen van de Bank of Japan zal naar verwachting blijven groeien de komende jaren. Onze berekeningen geven aan dat, hoewel de toename van de activa op de balansen van centrale banken zal vertragen, het niet tot een stilstand of een afname zal komen in de nabije toekomst. Dit zou het wereldwijde financiële klimaat in de komende periode moeten ondersteunen.



Dollar aan begin meerjarige neerwaartse trend

Al decennialang vertoont de dollar een cyclus van langjarige stijging gevolgd door langjarige daling. Gemiddeld genomen zijn de trends voor de munt ongeveer zeven jaar van kracht. De totale cyclus duurt dus 14 jaar. Deze cyclus kent fundamentele oorzaken die verder gaan dan de dynamiek van de conjunctuurencyclus (die meestal 6 jaar duurt). In plaats daarvan moeten invloeden zoals relatieve prijsniveaus, de ruilvoet en dynamiek van de lopende- en kapitaalrekening worden meegenomen om context bieden aan de meerjarige bewegingen. Momenteel laten deze zien dat de dollar zich in een vroeg stadium van een meerjarige daling bevindt. Dit kan betekenen dat de euro uiteindelijk \$1,40 of hoger bereikt en de dollar daalt naar ¥ 90 of lager. ■



BILAL HAFEEZ IS WERELDWIJD HOOFD G10 FX STRATEGIEËN EN ANDY CHAYTOR IS HOOFD EUROPESE RENTESTRATEGIEËN BIJ HET JAPANESE NOMURA.



ALLE LICHTEN STAAN NOG ALTIJD OP GROEN

GROEI VAN WERELDECONOMIE KAN NOG JAREN AANHOUDEN

VOORUITBLIK

De economische cyclus mag dan vergevorderd zijn, een recessie is volgens marktvorsers voorlopig niet in zicht. Voor beleggers is het daarom te vroeg om risico van tafel te halen.

TEKST JEROEN BOOGAARD

Het mondiale economische herstel wint aan kracht. Dit heeft zich echter nog niet vertaald in hogere inflatieverwachtingen, waardoor de rente laag blijft. Voor risicovolle beleggingen als aandelen is dit in een ideale omgeving. Maar hoelang kan deze hausse nog aanhouden?

‘De modellen van mijn team geven aan dat we naar de laatste fase van de economische cyclus bewegen. Hoewel wij nog steeds overwogen zijn in aandelen, hebben we in de afgelopen maanden wat winst genomen en onze kasmiddelen aangevuld’, zegt Nick Peters, portfoliomanager multi asset bij Fidelity. ‘Maar we willen onze risicoposities niet te agressief terugbrengen, want de economische groei zal nog wel even doorzetten.’ In het model van het Fidelity’s Multi Asset-team is er nog geen enkele indicator die duidt op een naderende recessie. ‘Voorlopig ziet het er goed uit voor de wereldeconomie. Het

is niet te koud en niet te warm. Pas wanneer de economie aanmerkelijk afkoelt of de inflatie sterk stijgt, zullen aandelen gevoelige klappen oplopen.’

In de hoge waarderingen op de aandelenmarkt ziet Peters geen reden voor langdurige periodes van zwakte. ‘Voordat wij ons hier zorgen over gaan maken, moet het economisch plaatje aanmerkelijk verslechteren. Correcties van 5% tot 10% grijpen wij aan om onze aandelenposities te vergroten.’ Zijn voorkeur gaat momenteel uit naar Europa en Japan, waar de waarderingen relatief aantrekkelijk ogen. Ook zijn deze markten meer op de export gericht, zodat ze goed gepositioneerd zijn om te profiteren van het wereldwijde herstel.

Amerikaanse aandelen zijn volgens hem relatief duur en heeft hij daarom onderwogen. De winstvooruitzichten zijn hier ook minder sterk, omdat de winstmarges al op een recordniveau liggen en de lonen beginnen te stijgen. Verder is Peters neutraal op opkomende landen. ‘Ze waren erg goedkoop en hebben dit jaar profiteerd van de verzwakking

van de dollar. Maar na de sterke rally is de waarderingskloof al een stuk verkleind en zie ik geen duidelijke aanjagers meer.’

Obligaties duur en kwetsbaar

In obligaties blijft het team van Fidelity sterk onderwogen. ‘Vastrentende waarden zijn al langer erg duur en kwetsbaar nu centrale banken beginnen met het afbouwen van de stimuleringsmaatregelen. Een belangrijke steunpilaar voor de obligatiemarkt valt weg’, zegt Peters. Het risico bestaat dat de inflatedruk door krapere arbeidsmarkten toeneemt, waardoor de rente agressiever wordt verhoogd. Dit zal het totaalrendement op obligaties onder druk zetten, aldus de specialist. ‘We zijn alvast begonnen om onze blootstelling aan Amerikaanse en Europese high yield-obligaties terug te schroeven en recent hebben we ook deels winstgenomen op schuld uit opkomende markten.’

In Europa ziet Peters alleen nog waarde in Britse staatsleningen. ‘De kansen op een harde brexit nemen toe en dat zal een negatief effect hebben op de Britse economie.’

Aandelen en opkomende markten favoriet

Beoordeling van verschillende assetclasses en verwachting van het gemiddelde totaalrendement per jaar voor de komende vijf jaar

| Beleggingscategorie | Negatief ... Positief | Verwachting (%) | Toelichting |
|------------------------------------|-----------------------|-----------------|--|
| Aandelen Opkomende Markten (in \$) | ○ ○ ○ ○ ● ○ ○ ○ | 7,75 | Relatief aantrekkelijk gewaardeerd en economische opleving zichtbaar |
| Emerging Markets Debt LC | ○ ○ ○ ○ ● ○ ○ ○ | 6,25 | Relatief aantrekkelijke renteniveaus ten opzichte ontwikkelde markten |
| Aandelen Europa | ○ ○ ○ ○ ● ○ ○ ○ | 5,50 | Economisch herstel draagt bij aan sterke verwachte winstgroei |
| Emerging Markets Debt HC | ○ ○ ○ ○ ● ○ ○ ○ | 2,25 | Risico-opslag schommelt ronde de historische mediaan |
| Aandelen Ontwikkelde Markten (LC) | ○ ○ ○ ○ ● ○ ○ ○ | 3,50 | Gematigd verwacht rendement voor middellange termijn |
| Aandelen VS (\$) | ○ ○ ● ○ ○ ○ ○ ○ | 3,25 | Benedengemiddeld verwacht rendement door relatief hoge waardering |
| Grondstoffen | ○ ○ ● ○ ○ ○ ○ ○ | 2,50 | Verwacht opwaarts potentieel voor de olieprijs is beperkt |
| Global High Yield | ○ ○ ● ○ ○ ○ ○ ○ | 1,75 | Risico-opslag is laag, maar faillissementsverliezen zijn momenteel beperkt |
| Aandelen Japan (¥) | ○ ● ○ ○ ○ ○ ○ ○ | 1,25 | Rendementsverloop zeer gevoelig voor Japans monetair beleid |
| Kasgeld | ○ ● ○ ○ ○ ○ ○ ○ | 0,25 | Verwacht rendement op kasgeld laag door zeer ruim ECB-beleid |
| Investment Grade Credit | ○ ● ○ ○ ○ ○ ○ ○ | 0 | Laag verwacht rendement, maar voorlopig ondersteuning door ECB-beleid |
| Staatsobligaties Niet-Kernlanden | ● ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ | -0,25 | Lage renteniveaus en gevoelig voor politieke risico's |
| Global ILB | ● ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ | -0,25 | Verwacht rendement wordt gedomineerd door lage reële rente |
| Staatsobligaties Kernlanden | ● ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ | -1,00 | Laag verwacht rendement door lage rente en verwachte rentestijging |

Graphic: Paul Mouwes | Bron: Achmea IM

Maurice Geraets, senior investment strategist bij Achmea Investment Management, ziet het voorlopig ook nog zonnig in voor de wereldeconomie. 'In ons basisscenario voor de komende vijf jaar gaan wij ervan uit dat de huidige economische groeitrend doorzet en de inflatie gematigd blijft.' Het economische beeld verschilt wel per regio. Europa en de opkomende landen zitten volgens hem nog in het midden van de cyclus, terwijl de VS zich in een laat stadium bevinden. 'De Amerikaanse expansie duurt al acht jaar, de werkloosheid is fors gedaald en de vertrouwenscijfers zijn hoog. Toch staan nog niet alle indicatoren in de Verenigde Staten op rood', zegt Geraets. Zo is de inflatie nog niet sterk opgelopen en blijft het monetaire beleid ruim. Omdat er nog geen gevaar is van oververhitting kan deze cyclus volgens hem wel eens langer duren dan dat we in het verleden hebben gezien. 'Maar dat de VS de komende drie tot vijf jaar weer in een recessie zullen belanden is best groot', waarschuwt de strateeg.

Een van de grootste risico's voor 2018 is dat de inflatie harder aantrekt dan verwacht. Geraets: 'In ons middellangetermijns scenario voorzien

wij een geleidelijk oplopende inflatie richting de doelstelling van de centrale banken. Mocht de inflatie sneller stijgen, dan zullen de centrale banken het monetaire beleid sneller moeten verkrapen. Daar houden de financiële markten nu nog geen rekening mee.'

Hij ziet voorsnog slechts een licht toenemende inflatiedruk. 'Zolang de inflatie gematigd blijft, houden we een positief economisch beeld met een ruim monetair beleid. De tienjaarsrente zal de komende vijf jaar slechts heel geleidelijk oplopen, naar 3,5% in de VS en 2% in Duitsland. Dit betekent dat de omgeving voor risicovolle beleggingen voorlopig gunstig blijft', aldus Geraets. Aandelen krijgen bij Achmea IM

'GROOTSTE RISICO IS EEN SNEL STIJGENDE INFLATIE'

dan ook de voorkeur boven obligaties. 'Het is nog geen tijd om winst te nemen, maar aan de andere kant zien we ook geen reden om risico toe te voegen. Door de sterk opgelopen koersen zijn de verwachte rendementen sterk gedaald.'

Lage rendementen

Het totaalrendement op aandelen uit ontwikkelde markten blijft de komende vijf jaar steken op slechts gemiddeld 3,5% per jaar, zo verwacht hij. Voor Europese aandelen (+5,50%) en vooral voor opkomende markten (+7,75%) zijn de vooruitzichten beter.

Binnen de obligatieportefeuille krijgen schulden uit opkomende landen de voorkeur. 'Door de lage rente en verwachte rentestijging zijn de rendementsvooruitzichten voor hoogwaardige bedrijfsobligaties en veilige staatsleningen erg mager. Beleggers in staatsobligaties uit de kernlanden staan een negatief rendement te wachten van circa 1% per jaar.' Vanuit spreidingsoogpunt houden staatsobligaties echter een rol in de portefeuille, zegt Geraets. ■

JEROEN BOOGAARD IS FINANCIËEL JOURNALIST EN MEDEWERKER VAN FONDSNIEUWS.

EEN ZELDZAME COMBI VAN DUURZAAM, SMART BETA EN PASSIEF

De ETF's van IndexIQ maken gebruik van meerdere factoren en verlossen zowel aandelen- als obligatiebeleggers van kopzorgen over de duurzame intenties van bedrijven.



Koen Van de Maele

Het begon een jaar geleden bij de vermogensbeheerder Candriam Investors Group met een blanco vel papier en de vraag hoe heden ten dage de optimale beleggingsportefeuille eruit ziet. Het eindigde met drie aandelen-ETF's en twee obligatie-ETF's, die drie belangrijke beleggingstrends in zich verenigen: duurzaam, multi-factorbeleggen en de draai naar passief. Het luidde de Europese geboorte in van het Amerikaanse ETF-merk IndexIQ, dat tot dezelfde groep behoort als Candriam.

ESG en meerdere factoren

De duurzame multifactor-ETF's maken gebruik van fysieke replicatie en combineren de filosofieën waarop ook andere beleggingen van Candriam in uiteenlopende mate zijn gebaseerd: bedrijven die goed scoren op duurzame criteria om de risico's op de lange termijn te beperken en het gebruik van factoren om structurele marktanomalieën te benutten en de risico-rendementsverhoudingen te verbeteren.

Sinds het klimaatakkoord van Parijs is voor beleggers de ecologische voetafdruk van de bedrijven in hun beleggingsportefeuille steeds belangrijker geworden.

Ondernemingen die de nadruk leggen op duurzame, verantwoorde verdienmodellen winnen aan belang, krijgen een hogere waardering op de beurs en zullen het verschil maken in de toekomst, verwacht Koen Van de Maele, Global Head of Investment Solutions bij Candriam.

De ETF's van IndexIQ volgen indices die zowel bedrijven uitsluiten op basis van zondige activiteiten als per sector de meest duurzame jongetjes uit de klas aanwijzen. Op basis van ESG-criteria wordt circa een derde van de bedrijven uitgesloten. "Ons team van analisten verkrijgt de bestaande ESG-data door het businessmodel van een bedrijf tegen het licht te houden van de grote duurzaamheidstrends. Een fastfoodketen met duurzame intenties komt daardoor niet in aanmerking als belegging omdat het ongezond voedsel verkoopt."

Verbeterde risico-rendementsverhoudingen

Het toepassen van duurzaamheidscriteria verkleint risico's op de lange termijn, terwijl het gebruik van factor-tilts de risico-rendementsverhoudingen verbetert. Voor aandelen is gekozen voor de combinatie van waarde, omvang, kwaliteit en lage volatiliteit. Voor bedrijfsobligaties is dat waarde, omvang, momentum en low vol en in het geval van staatsobligaties low vol, kwaliteit en waarde.

Meerdere onafhankelijke wetenschappelijke studies hebben de werkzaamheid van deze factoren aangetoond. Dat geldt ook voor momentum, maar van deze factor wordt geen gebruik gemaakt in de aandelen-ETF's omdat het veelvuldig aan- en verkopen van effecten ongewenste kosten met zich meebrengt voor langetermijnbeleggers. "Het rendement per eenheid risico wordt verbeterd door een som te maken van de factoren die in de verschillende markten een grote rol spelen," zegt Van de Maele.

Tenslotte wegen de ondernemingen in de IndexIQ ETF's niet mee op basis van hun marktkapitalisatie, maar wordt gekeken naar hun belang in de economie. Dat voorkomt dat aandelen met de hoogste waarderingen de belangrijkste posities innemen. "Alles bij elkaar opgeteld leidt dat tot een beleggingsportefeuille die logischer en intuïtiever is dan de marktgewogen variant," besluit Van de Maele. <<

Lopende kosten

| | | |
|-------------|---|-------|
| IQMU | IndexIQ – Factors Sustainable EMU Equity UCITS ETF | 0,30% |
| IQEE | IndexIQ – Factors Sustainable Europe Equity Index UCITS ETF | 0,30% |
| IQJP | IndexIQ – Factors Sustainable Japan Equity UCITS ETF | 0,35% |
| IQEG | IndexIQ – Factors Sustainable Sovereign Euro Bond UCITS ETF | 0,30% |
| IQEC | IndexIQ – Factors Sustainable Corporate Euro Bond UCITS ETF | 0,35% |

Meer informatie over de duurzame multifactor-ETF's van IndexIQ is te vinden op www.indexiq.eu.

GROEI (VERWACHTINGEN)

| | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
|---------------------|------|------|------|------|
| Wereld | 3,1 | 3,6 | 3,7 | 3,6 |
| Verenigde Staten | 1,5 | 2,2 | 2,5 | 2,1 |
| Eurozone | 1,8 | 2,4 | 2,1 | 1,9 |
| Duitsland | 1,9 | 2,5 | 2,3 | 1,9 |
| Frankrijk | 1,1 | 1,8 | 1,8 | 1,7 |
| Italië | 1,1 | 1,6 | 1,5 | 1,3 |
| Japan | 1,0 | 1,5 | 1,2 | 1,0 |
| Canada | 1,5 | 3,0 | 2,1 | 1,9 |
| Verenigd Koninkrijk | 1,8 | 1,5 | 1,2 | 1,1 |
| China | 6,7 | 6,8 | 6,6 | 6,4 |
| India ¹ | 7,1 | 6,7 | 7,0 | 7,4 |
| Brazilië | -3,6 | 0,7 | 1,9 | 2,3 |
| Rusland | -0,2 | 1,9 | 1,9 | 1,5 |

¹ Begrotingsjaar start in april.

Reële bbp-groei, jaar-op-jaar in %, bron: Oeso



AANDEELHOUDER KAN NOG EVEN FEESTEN

WINSTSTIJGINGEN VOOR 2018 VERWACHT VAN 7 TOT 10%

BELEGGEN

Wat gaat het komende jaar brengen voor Europese, Nederlandse en wereldaandelen? Een JPMorgan-strategen en portfolio- en fondsmanagers van Optimix, BNP Paribas Obam en Kempen geven hun visie.

TEKST REDACTIE FONDSNIEUWS

Met Europese aandelen is iets vreemds aan de hand: de eurozone koerst dit jaar af op een economische groei van 2,4%, maar de hoofdgraadmeter Stoxx 600 weet niet over de in 2015 bereikte top van 411 punten te komen. Beleggers zijn terughoudend, omdat de winstprojecties zijn verlaagd tot 6,3%, hetgeen de helft minder is dan enkele maanden geleden nog het geval was. Volgens JPMorgan Chase zal die inschatting van analisten echter spoedig naar boven worden bijgesteld, zodat de winstontwikkeling de verwachting zal overtreffen, zegt Mislav Matejka, hoofdstrategen Europese aandelen van de zakenbank. 'Veel beleggers zijn onzeker. Hun visie is dat de markten te zelfvoldaan zijn, mogelijk zelfs te duur en dat het moment een piek heeft bereikt.'

De derdekwartalcijfers geven beleggers geen ongelijk: de gemid-

delde winst voor de Stoxx 600-bedrijven steeg met 1,7% ten opzichte van het derde kwartaal van 2016, maar zonder de energiesector — die het verrassend beter doet dan een jaar terug — was sprake van een daling van 2,2%. Van de 271 bedrijven in de index die hun winsten voor het derde kwartaal hebben gerapporteerd, overtrof 46,5% de verwachting van analisten, terwijl dat in een normaal kwartaal meer dan 50% is.

Aandelenstrategen als Matejka van JPMorgan stellen echter dat de Stoxx 600 weliswaar 6% duurder is dan het tienjaarsgemiddelde voor de waarderingen, maar dat dat geen probleem is in het licht van de goede

economische outlook, het consumentenvertrouwen en de winstprojecties voor 2018.

Koerswinsten

Arjen van der Meer, portfoliomanager van Optimix Vermogensbeheer deelt het vertrouwen van Mislav Matejka van JPMorgan. 'Voor de Europese aandelenindex Stoxx 600 ligt er nog een koerswinst van 7% tot 10% in het verschiet, grotendeels te realiseren tot en met het tweede kwartaal', zegt hij. 'Deze koerswinst zien wij ondersteund door een groei in bedrijfswinsten van 7% tot 10% over 2018.'

Van der Meer stelt dat een historische studie van de relatie tussen economie en aandelenmarkt leert dat laatstgenoemde circa 6 tot 12 maanden voor de start van een recessie haar top bereikt. Een recessie in de VS ziet het vermogensbeheerbedrijf pas op haar vroegst in de loop van 2019, gegeven de huidige sterke en parallelle groei in de economische grootmachten (VS, Europa en Azië). 'De koers- en bedrijfswinsten in Europa zullen vooral door de

'EEN RECESSIE IN DE VS ZIEN WIJ OP HAAR VROEGST IN 2019'

sectoren industrie, grondstoffen en banken gedreven worden. Deze sectoren hebben tussen 2011 en 2016 flinke dalingen in hun winstniveaus gekend en bevinden zich nog maar relatief kort in de herstelfase.'

Door aanhoudende economische groei, en het geleidelijk terugdraaien van het opkoopprogramma van de ECB, zal de kapitaalmarktrente in de eurozone wat verder kunnen oplopen. Dit is doorgaans een gunstig klimaat voor de bankensector, waarin zij een positieve impuls op hun kredietgroei en rentemarges zullen ondervinden, zegt van der Meer.

Wereldaandelen

Ook voor wereldaandelen bestaat onder fonds- en portfoliomanagers enthousiasme. Sander Zondag, beheerder van het BNP Paribas Obam Fonds merkt op dat de gemiddelde waarderingsmaatstaven duidelijk zijn opgelopen, maar dat hij de huidige niveaus nog niet extreem hoog vindt. Vooral over opkomende markten zijn de beheerders van het wereldaandelenfonds enthousiast. 'Daar blijft een inhaalslag mogelijk, vooral in Azië, omdat de waarden er nog met een behoorlijke discount laten zien ten opzichte van vele westerse markten. Opkomende markten zijn door diverse omstandigheden sinds 2010 fors achtergebleven bij westerse aandelen. Een verder herstel van een aantrekkelijke wereldwijde economische groei, verbeterde lokale politieke- en economische stabiliteit, meer focus op governance en een positief wereldwijd beursklimaat zullen daarbij helpen.'

Zorgen bestaan er vooral over de waarden in de S&P 500, die op het hoogste punt staan sinds begin 1900. Toch weten de in deze index opgenomen bedrijven de verwachtingen van analisten blijvend te overtreffen. Maar liefst 74% van hen

was daartoe in staat. De winstgroei bedraagt 6,3%. Vooral materialen, energie en informatietechnologie deden het beter dan verwacht. De winst per aandeel voor de S&P 500 is 18, hetgeen boven het tienjaarsgemiddelde is van 14,1. Technologiebedrijven stelen de show met maar liefst 89% boven de verwachtingen presterende bedrijven; voor telecom is dat slechts 33%. De prognose voor de winst per aandeel is het hoogst voor energie in de komende twaalf maanden. De consensus is dat de S&P 500 in 2018 kan stijgen tot 2828,38 punten, een stijging van pakweg 8%.

Nederlandse smallcaps

Joop Witteveen, hoofd van het smallcapteam van Kempen Capital Management, kijkt in lijn met de verwachtingen voor Europese en wereldaandelen positief naar het Nederlandse universum. 'Wij gaan uit van een winststijging in 2018 van ruim 10%. In de jaren daarna zullen verlagingen van de vennootschapsbelastingen in diverse Europese landen bijdragen aan de winstgroei.'

De waardering van aandelen is

het afgelopen jaar opgelopen, mede door de zeer lage rente. De financieringskosten van bedrijven lopen verder terug en de financiële positie is wederom versterkt, het bedrijfsleven heeft ruime toegang tot de kapitaalmarkt. 'Veel bedrijven in ons universum hebben een netto kaspositie en daarmee alle ruimte voor investeringen en acquisities', zegt Witteveen.

'Voor de smallcaps in onze portefeuille is de nettoschuld-ebitdaverhouding slecht 0,5x, terwijl dit drie jaar geleden nog 1.3x was. Wij zien dan ook dat de bedrijven extra dividend uitkeren of aandelen inkopen. De koers-winstverhoudingen in ons universum zijn opgelopen van 14,5x tot ruim 16x, gebaseerd op de komende twaalfmaandswinsten.'

Witteveen: 'Het levendige beursklimaat is positief voor nieuwe beursintroductions en het doen van acquisities door beursfondsen zal positief zijn voor de winstgroei. De dividenduitkeringen van smallcap-bedrijven zullen ook in 2018 verder toenemen. Als we alles bij elkaar optellen staan de bottom-upsignalen op groen voor wederom een positief beursjaar.'



JOOP WITTEVEEN

OPKOMENDE MARKTEN BIEDEN DE **GROOTSTE KORTING** UIT DE GESCHIEDENIS

Opkomende markten leggen in het komende jaar niet een, maar meerdere troefkaarten op tafel die het voor beleggers aantrekkelijk maken om zich voor de lange termijn aan de regio te verbinden.

Henry S. D'Auria, Chief Investment Officer Emerging Markets Value Equities bij AllianceBernstein en portfoliomanager van het Next 50 Emerging Markets Fonds, verwacht dat zowel aandelen als obligaties in opkomende markten het komende jaar opnieuw outperformance laten zien ten opzichte van ontwikkelde landen. Hij legt zijn troefkaarten een voor een op tafel: de meest exportgevoelige regio in de wereld heeft baat bij de huidige eendrachtige economische groei in de wereld, de buitenlandse reserves van de twaalf grootste opkomende markten – uitgezonderd China – zijn toegenomen, terwijl de begrotingstekorten daalden. Grondstoffenprijzen zijn gestabiliseerd of juist gestegen en de bedrijfswinsten in de regio zetten naar verwachting ook in 2018 hun opmars door.

Regio heeft prima vooruitzichten

Het ziet er kortom fantastisch uit voor de regio, aldus D'Auria. Hij bestempelt 2018 als het jaar waarin beleggers zich voor de lange termijn aan de opkomende markten zouden moeten verbinden. Opkomende markt aandelen in met name Latijns-Amerika en Azië hebben het goed gedaan in 2017, maar in de afgelopen vier jaar was de regio in mineur vanwege dalende grondstoffenprijzen, zwakke export en overcapaciteit bij industriële bedrijven. "De korting van opkomende markt aandelen ten opzichte van ontwikkelde landen is daarom nog altijd de grootste uit de geschiedenis. Ik ben alleen bezorgd over waardeeringen van internetaandelen, die flink zijn opgelopen. Chinese internetaandelen maken voor 10% deel uit van de MSCI Emerging Markets Index."

Dit jaar was de zeldzame gesynchroniseerde groei in de wereld een belangrijke aanjager van de uitstekende prestaties van aandelen. De portfoliomanager verwacht dat volgend jaar de economische groei en inflatie bescheiden zullen toenemen, en de bedrijfswinsten verder stijgen. Dat levert zowel in relatieve als absolute zin positieve rendementen op voor aandelen is zijn overtuiging. "Opkomende aandelenmarkten lieten underperformance zien toen de groei afnam in China, Rusland en Brazilië en veel beleggers terugkeerden naar ontwikkelde markten, waar de groei juist toenam. Toen de groei stabiliseerde, kwamen zij terug. Opkomende markten die sterk leunen op export zullen baat hebben bij de sterkere groei van de wereldeconomie, maar ook de lokale consumptiegroei is belangrijk voor de prestaties van aandelen in 2018. Exporten laten vaak flinke schommelingen zien, terwijl de binnenlandse consumptie daar minder last van heeft. Dat kan neerwaartse bescherming bieden."

Frontiermarkten Vietnam en Argentinië

Behalve opkomende markten is D'Auria ook positief over frontiermarkten als Vietnam en Argentinië. "In beide landen kunnen onder invloed van hervormingen kapitaalkosten dalen. Steeds meer productie wordt vanuit China naar Vietnam overgeheveld. Samsung neemt al een derde van de buitenlandse investeringen in Vietnam voor rekening. Voor Argentinië geldt dat de nieuwe regering de schuld heeft afgelost, die het land lang heeft afgesloten van de kapitaalmarkten en hervormingen doorvoert."

Het belangrijkste risico voor opkomende markten noemt D'Auria een negatieve verandering in de risicobereidheid van beleggers, terwijl aandelenmarkten gevoelig zijn voor haperingen in de groei van de wereldeconomie. "Op de korte termijn houden wij de inflatie goed in de gaten. Bescheiden loonstijgingen zijn goed voor de consumptie in opkomende markten, en de productie. De risico's ontstaan doorgaans in periodes van buitenissige investeringen, die leiden tot slechte infrastructuurinvesteringen. Daarin hebben wij geen opleving gezien." <<

DEFENSIEVE PORTEFEUILLES BLIJVEN EEN UITDAGING

GESPREK MET KLANT OVER RISICO IS ACUTER DAN OOI

PORTEFEUILLECONSTRUCTIE

Het is moeilijk nog rendement te behalen met beleggingsportefeuilles die overwegend in obligaties beleggen en nu de kans op een stijgende rente toeneemt, wordt defensief beleggen alleen nog maar gevaarlijker.

TEKST BARBARA NIEUWENHUIJSEN

U streeft naar meer rendement dan op een spaarrekening maar wilt grote risico's zo veel mogelijk vermijden. Bij u past een beleggingsportefeuille met een zeer beperkt risico. U vindt zekerheid uiteindelijk belangrijker dan rendement.' Een willekeurige beschrijving van een zeer defensieve beleggingsportefeuille.

Van oudsher hebben defensieve beleggingsportefeuilles vanwege hun grote allocatie naar obligaties een beperkt risico. Maar de tijden zijn veranderd. De rente op veel obligaties staat laag. Waardoor ze weinig buffer hebben om koersdalingen als gevolg van stijgende rentes op te vangen. Dit is geen nieuw fenomeen. In 2015 zei Martine Hafkamp van Fintessa al geen defensieve portefeuilles meer aan te bieden. Beleggen kan in deze tijden niet gezien worden als alternatief voor sparen, zei ze. Ze adviseerde nieuwe klanten met een lage risico-

tolerantie hun geld daarom op hun spaarrekening te laten staan.

'Defensief beleggen op de beurs bestaat niet meer, maar zeker ook niet daarbuiten. Niet met de kans op een aanvaardbaar rendement in ieder geval', zegt ze. 'Wat dat betreft is er ten opzichte van 2015 niets veranderd. Sterker nog, nu de kans op een stijgende rente toeneemt, wordt defensief beleggen alleen maar gevaarlijker. Vandaar dat wij nog steeds geen portefeuilles met een defensief profiel aanbieden. De vraag is natuurlijk wel wat je precies onder defensief beleggen verstaat. Is dat beleggen in een mandje solide aandelen óf is het beleggen in een mandje solide obligaties. De

**'DEFENSIEF
BELEGGEN
OP DE BEURS
BESTAAT
NIET MEER'**

meeste mensen gaan van dat laatste uit. Maar Nederlands staatspapier met een looptijd van tien jaar levert je effectief 0,5% rendement per jaar op. Maar tussentijds kan de waarde van je inleg behoorlijk dalen als de rente daadwerkelijk stijgt. Hoe langer de looptijd van een obligatie, hoe groter dat effect. Kies je voor een kortere looptijd, dan kies je momenteel voor gegarandeerde armoede. Nederlandse staatsobligaties met looptijden tot 6 jaar leveren je jaarlijks een negatief rendement op. En dat is nog allemaal zonder de kosten van de bank, óf van je (fonds)beheerder.'

Niet in lijn der verwachting

Hafkamp is niet de enige die dit zo ziet. Ook Rabobank ontraadt klanten zeer defensief te beleggen. Knab lanceerde onlangs een nieuwe beheerpropositie. Het was er eentje met vier profielen. Een zeer defensieve portefeuille ontbrak omdat het risicoprofiel van deze portefeuille niet in lijn is met wat je van een zeer defensieve portefeuille mag verwachten, zei productmanager beleggen Jeantine van de Feest.

Maar hoewel het probleem niet nieuw is, wordt het aan de vooravond van het verder terugschroeven van het ruime monetaire beleid van centrale banken, mogelijk dus wel nijpender.

Dit jaar tot nu toe is het gemiddelde rendement van defensieve portefeuilles nog net positief. Vergelijken van vermogensbeheerders Vermogensbeheer.nl verzamelt aan het eind van ieder kwartaal het rendement van zeventig vermogensbeheerders en berekent op basis hiervan een marktgemiddelde. Het gemiddelde rendement van de

meest defensieve portefeuilles tot en met het derde kwartaal dit jaar kwam na kosten uit op 0,7%. De benamingen van deze portefeuilles verschillen. Sommige aanbieders noemen ze 'zeer defensief', andere gewoon 'defensief' of 'behoudend'. Hoe dan ook, duidelijk te zien was dat actieve beleggers beter in staat waren obligaties te selecteren waarop nog wel rendement te behalen was dan hun passieve collega's. De rendementen van passieve defensieve portefeuilles schommelden rond de nul procent. Binnen beide categorieën waren uiteraard uit-

schieters naar boven en naar beneden te vinden. De meest defensieve portefeuille van onlinedochter Dexxi van indexbelegger Indexus kwam eind september dit jaar uit op -1,88%. Hierbij moet wel worden opgemerkt dat Vermogensbeheer.nl portefeuilles met 0 tot 20% aandelen en 80 tot 100% vastrentende waarden tot de categorie defensief rekent. De meest defensieve portefeuille van Dexxi belegt enkel in obligatietrackers, niet in aandelen. Dit heeft impact op het rendement.

Jochem Baalman van Indexus haast zich dan ook te zeggen dat er



FOTO: CRAIG WHITEHEAD

VERMOGENSBEHEER RENDEMENT-INDEX

| | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 01/10/2017 |
|-----------------|-------|-------|-------|------|------|------------|
| Defensief | 9,3% | 1,9% | 6,7% | 1,0% | 3,4% | 0,7% |
| Matig defensief | 9,0% | 3,7% | 8,0% | 2,2% | 4,2% | 1,9% |
| Neutraal | 10,3% | 6,7% | 9,6% | 3,8% | 5,5% | 3,2% |
| Matig offensief | 11,2% | 9,2% | 10,9% | 5,7% | 6,7% | 3,9% |
| Offensief | 11,6% | 12,8% | 12,8% | 6,9% | 7,7% | 4,9% |

Bron: Vermogensbeheer.nl

momenteel niemand in deze portefeuille zit. Ook hij ziet het risico van een rentestijging voor obligatiebeleggers. 'Om klanten hier enigszins tegen te beschermen, beleggen wij niet in staatsobligaties, maar in plaats daarvan bijvoorbeeld in inflation linked bonds en interest rate hedged bedrijfsobligaties.'

Maatwerk

Behalve onlineportefeuilles biedt Indexus ook maatwerk. 'Met die klanten gaan wij uiteraard het gesprek aan over wat bij ze past en welk risico ze aankunnen', vertelt Baalman. 'Mensen die geen directe inkomsten uit hun portefeuille nodig hebben en een langere horizon hebben, kunnen soms best een hoger risicoprofiel aan. We hebben de laatste jaren dus best wat mensen een risicoprofiel zien opschuiven. Het is zaak dat je goed vastlegt op grond waarvan dit is gebeurd. Maar er zijn ook mensen met een belegbaar vermogen van € 300.000 die € 12.000 per jaar willen onttrekken. Die zeggen: laat mij maar lekker in dat defensieve profiel zitten en als mijn vermogen dan verder niet groeit maakt mij dat niet uit.'

Maarten Kneepkens van Van Lanschot Kempen ziet al langer een

beweging in de richting van hogere profielen. De laatste jaren is zo'n 10% van de Van Lanschot-klanten een profiel opgeschoven, schat hij. Kneepkens: 'Zeer defensief is bij onze particuliere cliënten niet bepaald populair. Vijf jaar geleden had nog bijna 10% een zeer defensief profiel. Dat was twee jaar geleden al gezakt naar 2%, en nu ligt het rond 1%. Een defensief profiel is meer in trek, met ongeveer 20% van alle cliënten. Ook dat percentage lag overigens vijf jaar geleden bijna 10%-punt hoger. De daling van deze twee lage profielen is ten gunste van de profielen neutraal en gematigd offensief.' Het aandeel van offensief is niet gegroeid de afgelopen periode. Toch heeft Van Lanschot recent een nieuw zeer offensief profiel dat bijna volledig in aandelen belegt aan zijn aanbod toegevoegd.

'WE HEBBEN BEST WAT MENSEN EEN PROFIEL ZIEN OPSCHUIVEN'

Dit is echter het gevolg van de overname en de integratie van Staal Bankiers dat zes profielen had. Van Lanschot kent nu de profielen 'zeer defensief', 'defensief', 'neutraal', 'gematigd offensief', 'offensief' en 'zeer offensief'.

Kneepkens benadrukt overigens dat het niet zo hoeft te zijn dat klanten die een profiel opschuiven meer risico nemen. 'Cliënten in een laag profiel herverdelen soms het vermogen over een combinatie van een spaarrekening en een hoger profiel. Of ze gebruiken een deel voor aflossing van de hypotheek. De persoonlijke omstandigheden zijn voor iedereen anders, en onze belangrijkste rol ligt in het adviseren van de klant over het totaal van over sparen, beleggen, aflossen et cetera.' Baalman sluit zich hierbij aan. 'Uiteraard moet je erop toezien dat mensen niet te veel risico gaan nemen', zegt hij. In dat kader zegt hij zich zorgen te maken over de verschuiving die zichtbaar is uit advies in de richting van execution only en gestandaardiseerd beheer. 'Want ja, wat als er geen mogelijkheid tot overleg is? Dat kan best wel een groot probleem worden.' ■

BARBARA NIEUWENHUIJSEN IS REDACTEUR VAN FONDSNIEUWS.

(ADVERTENTIE)

European Asset Backed Securities



An overlooked asset class?

Even though European Asset Backed Securities (ABS) offer a higher yield than corporate credits and are secured by collateral, they are often overlooked by investors. However, there are three reasons why you might want to give European ABS another look.

- ABS bonds have a floating rate coupon, offering protection against rising interest rates, thereby providing a positive total return in a rising rate environment.
- Incorporating European ABS as a replacement for part of the credit portfolio often enhances the risk/return profile of a investment portfolio.
- As the typical fixed income portfolio is built on government bonds and corporate bonds, European ABS add consumer exposure to the investment portfolio.

We manage €16 billion globally in ABS with 19 dedicated professionals worldwide.

Want to know more? Visit www.aegonassetmanagement.com/nl/abs

This information is solely intended for professional investors. Results obtained in the past are no guarantee for the future. You may not get back the amount originally invested. Aegon Investment Management B.V. is registered with the Netherlands Authority for the Financial Markets as a licensed fund management company.

DE TECHNOLOGIESECTOR WAS HET PARADEPAARDJE

TELECOM, OLIE EN DE DOLLAR STELDEN TELEUR

TERUGBLIK 2017

Dit jaar gaat hoogstwaarschijnlijk de boeken in als een opmerkelijk goed beleggersjaar. Toch zijn er ook categorieën waar flinke verliezen werden geleden.

TEKST FRANK VAN ALPHEN

Hoewel het jaar nog niet om is en er in theorie nog veel kan gebeuren, lijkt 2018 op het moment van schrijven een mooi beleggersjaar te worden. De technologie-sector was dit jaar het paradepaardje. Deze sector, goed voor een kwart van de S&P 500, trok veel aandacht met een rendement van royaal 35%. Maar er waren ook sectoren waar beleggers het zwaar te verduren hadden. Dat geldt met name voor de olie- en telecomsector die negatieve rendementen lieten zien.

Ondanks een lichte stijging van de olieprijs stond de energiesector bij Morningstar eind november op -14%. De hogere olieprijs leidde tot hogere winsten, maar de omzetten staan onder druk. 'Het zijn vooral de vooruitzichten die beleggers zorgen baren', zegt Vincent Juvyns, marktstrateeg bij JPMorgan Asset Management.

Die zorgen gelden zowel de kortere als de langere termijn. 'Het



DISTRIBUTIECENTRUM VAN ALIBABA IN LIANYUNGANG, CHINA FOTO: HOLLANDSE HOOGTE

energieagentschap verwacht dat de vraag naar olie stabiel blijft en hoogstens licht zal stijgen.' Daarnaast is het de vraag hoe de huidige voorraden van oliemaatschappijen moeten worden gewaardeerd in het licht van de gewenste energietransitie. 'Het is veelbetekenend dat de ceo van Shell zegt dat zijn volgende auto een elektrische wagen zal zijn', aldus Juvyns.

Diverse energiefondsen die zwaar leunen op de olie-industrie waren eind november circa een vijfde

minder waard dan eind vorig jaar. Global energy-fondsen van Invesco, Lombard Odier en Schroders zagen zelfs een kwart van de waarde verdampen. 'Ons energiefonds is unconstrained en reageert sterk op de olieprijs', zegt Schroders-fondsbeheerder Matthew Michael. 'Het fonds is speciaal bedoeld voor beleggers die verwachten dat de olieprijs gaat stijgen, niet als algemeen energiefonds. Bij een stijging ben je het beste af met dit fonds. En dat

vertellen we er expliciet bij.' Volgens Michael is een energiebenchmark geen bruikbare maatstaf. 'Die wordt gedomineerd door Exxon en Chevron. Die zijn samen goed voor circa 30% van de index. Een goed gespreid beleggingsfonds zou nooit zo'n hoog percentage in twee bedrijven steken.'

Het Schroders-fonds, dat in circa dertig namen belegt, heeft Shell en Slumberger als grootste belangen. Het Amerikaanse olie- en gasbedrijf Slumberger, waarin het fonds 6,5% van het vermogen heeft gestoken, was dit jaar een grote verliezer. Het aandeel is met bijna 35% gekelderd.

Ondanks de waardedaling van het beleggingsfonds zijn er voldoende beleggers die erop rekenen dat de olieprijs ooit weer omhoog gaat. Het fonds, dat al jaren verlies lijdt, beheert een half miljard euro. 'We verwachten dat de olieprijs weer gaat stijgen als gevolg van schaarste', aldus Michael. 'Dan plukt de belegger in dit fonds daar de vruchten van.'

Telecom

Telecom is de andere aandelensector die het moest ontgelden. Telecombedrijven met een fors deel vaste telefonie kampen met prijsdruk en twijfels over de houdbaarheid van het bedrijfsmodel. BT Group verloor bijvoorbeeld ruim 30%.

Gemiddeld moesten beleggingsfondsen in deze sector dik 5% inleveren. Global Telecommunications van Fidelity incasseerde een verlies van meer dan 6%. 'De tarieven in de telecom staan zowel in de VS als Europa onder druk', zegt Juvyns. 'Die trend zal nog wel even voortduren. Daarom zetten analisten vraagtekens bij de levensvatbaarheid van sommige ondernemingen.'

De negatieve rendementen van olie- en telecombedrijven tikken niet al te zwaar door in de rendementen van de grote indices, omdat

het belang van deze sectoren relatief klein is. Energie bepaalt 6% van de S&P 500 en telecom nog geen 2%.

Bij een aantal andere beleggingscategorieën gooide de dollar roet in het eten. Beleggers die dit valutarisico hadden afgedekt, kunnen tevreden terugkijken. Degenen die hadden gekozen voor een niet-afgedekte varianten hebben een slecht jaar achter de rug. In sommige gevallen loopt het verschil op tot 10%.

Staatspapier uit opkomende markten is een voorbeeld van zo'n categorie. 'Staatsleningen uit opkomende markten waren in dollars goed voor een rendement van bijna 10%', zegt Niels Faassen van Morningstar. 'Voor Europese beleggers die in een fonds belegden dat het valutarisico niet had afgedekt, noteerde deze categorie echter een gemiddeld verlies van 0,5%. Als het valutarisico ten opzichte van de euro was afgedekt verdiende de Europese belegger dit jaar circa 8,6%.'

Dat is slecht nieuws voor veel Europese beleggers. De meesten beleggen in fondsen die het valutarisico niet afdekken, blijkt uit cijfers van Morningstar. De dollarbeweging was voor veel analisten de grote verrassing van 2017. 'In onze outlook voor dit jaar hadden we dit niet voorzien', erkent Juvyns van JPMorgan.

Van de meeste fondsen in dollarbeleggingen bestaat een variant met een afdekking van het valutarisico.

'VALUTARISICO AFDEKKEN, WAS DIT JAAR EEN GOEDE KEUZE'

'De bescherming tegen het valutarisico kost een eurobelegger circa 2,2%', aldus Juvyns van JP Morgan AM. 'Dit jaar was dat een goede keuze.'

Binnen de categorie schulden opkomende markten trok Venezuela veel aandacht, 'Dat land is maar 1,5% van de index, maar sommige fondsen zaten flink onder- of overwogen in Venezuela. Een fonds van T. Rowe Price was overwogen, omdat de fondsmanager dacht dat alle narigheid al ingeprijsd was', aldus Faassen.

Hij wijst er verder op dat fondsen met een lage duratie of een flexibele rente, oftewel 'floating rate', matig presteerden. 'Deze fondsen zijn minder gevoelig voor rente- en spreaddalingen. Hierdoor wisten zij minder goed te profiteren van het gunstige sentiment en het inkomen van de spreads dan reguliere fondsen', zegt Faassen.

Rampobligaties

Het kleine aantal fondsen dat belegt in rampobligaties, zogenoemde 'catastrophe bonds' of insurance linked securities, heeft een beroerd jaar achter de rug. De rampobligaties worden uitgegeven door herverzekeraars. Als de schade van een natuurramp zoals een orkaan boven een bepaalde grens komt, spreken verzekeraars het opgehaalde kapitaal aan. Het Zwitserse Lombard Odier is een van weinig fondshuizen met een fonds dat geld steekt in catbonds. De doelstelling van het fonds is een rendement van 4 tot 6% boven libor. Als gevolg van onder meer orkaan Irma daalde dit fonds, dat in 2016 is geïntroduceerd, met ruim 12%. Ook enkele andere insurance linked-fondsen sluiten het jaar af met verlies. ■

FRANK VAN ALPHEN IS FINANCIËEL JOURNALIST EN MEDEWERKER VAN FONDSNIEUWS.

RENDEMENTEN IN ÉÉN OOGOPSLAG

| | 1 jaar | 3 jaar | 5 jaar |
|---------------------------------|--------|--------|--------|
| Regio's | | | |
| MSCI World | 18,62 | 6,1 | 9,67 |
| MSCI EMU | 25,66 | 4,42 | 7,05 |
| MSCI Pacific ex-Japan | 16,95 | 1,2 | 1,13 |
| MSCI Euro | 24,38 | 3,37 | 6,38 |
| Sectoren | | | |
| S&P Consumer Discretionary | 19,75 | 7,83 | 12,15 |
| S&P Consumer Staples | 17,25 | 4,48 | 7,08 |
| S&P Energy | 0,98 | -3,07 | -1,85 |
| S&P Financials | 20,90 | 6,16 | 9,77 |
| S&P Healthcare | 21,65 | 3,72 | 12,31 |
| S&P Industrials | 20,27 | 8,27 | 11,33 |
| S&P Information Technology | 43,16 | 16,48 | 18,04 |
| S&P Materials | 22,26 | 5,6 | 2,85 |
| S&P Telecommunications | 6,85 | -1,59 | 2,71 |
| S&P Utilities | 22,11 | 2,3 | 5,78 |
| Vastrentend | | | |
| EMD harde valuta (inh. in eur) | -1,0 | 6,8 | 5,8 |
| Duitse staatsobligaties | -0,5 | 1,7 | 2,4 |
| Japanse staatsobligaties | -0,4 | 2,2 | 2,4 |
| Amerikaanse staatsobligaties | 0,3 | 0,6 | 0,6 |
| Wereldwijde staatsobligaties | 0,7 | 1,8 | 2,4 |
| Franse staatsobligaties | 1,5 | 2,4 | 3,6 |
| EMD lokale valuta (inh. in eur) | 1,9 | 1,8 | 1,6 |
| Spaanse staatsobligaties | 2,4 | 3,1 | 7,4 |
| Investment grade Europa | 3,5 | 2,5 | 3,8 |
| Investment grade wereldwijd | 3,9 | 2,7 | 3,0 |
| Italiaanse staatsobligaties | 4,0 | 3,2 | 6,4 |
| Investment grade VS | 6,2 | 3,9 | 3,4 |
| Wereldwijd high yield | 8,2 | 5,3 | 5,8 |

Rendementen aandelenindices tot en met 1 december 2017 / Rendementen vastrentende waarden tot en met 20 november 2017 / Rendementen zijn geannualiseerd

Bron: Bloomberg, Robeco, S&P, MSCI

DE CORRECTIE BLEEF UIT EEN BESCHIEDEN COMEBACK VOOR ACTIEF BEHEER

TERUGBLIK: DE VERRASSINGEN

Veel assetmanagers voorzagen een impuls voor stockpickers in 2017. Bij welke voorspellingen hadden zij het nog meer bij het rechte eind?

TEKST JORGE GROEN

De New York Times schreef in 1920 dat het een raket nooit zou lukken om de atmosfeer te verlaten. Een eeuw later maakt de wereld zich op voor commerciële ruimtereizen. Het is niet makkelijk om juist te voorspellen, en dat geldt ook voor de financiële markten.

Een onverwacht rustig 2017 pakte uit als een uitstekend aandelenjaar waarin de door menigeen gevreesde correctie uitbleef en de wereld zeldzame gesynchroniseerde economische groei liet zien. De outlooks wezen op voorhand unaniem aandelen aan als winnende beleggingscategorie, maar het zal marktvoorsers hebben verbaasd hoe beurzen zich naar recordstanden spoedden. De voorspelling van ING dat de AEX dit jaar boven de 510 punten zou uitkomen, sneuvelde al op 13 maart. Het Damrak zette begin november de hoogste stand sinds 2007 in de boeken: 555 punten. Ook in de VS en Japan liepen koersen gestaag op naar nieuwe pieken.

Het positieve geluid van onder andere Henderson, Capital Group en Candriam over Europa was terecht. Japanse aandelen, de keuze van onder andere Pictet AM, Candriam,



FOTO: HOLLANDSE HOOGTE

Rabo en BlackRock, vonden vanaf half september de weg omhoog. UBS AM wees overtuigend de winnende sectoren aan: technologie, kunstmatige intelligentie (AI) en augmented reality, oftewel 'toegevoegde realiteit'.

Staatsobligaties uit de gratie

Een zin die als een mantra terugkeerde in de outlooks was dat 2017 een jaar zou worden waarin aandelen beter zouden presteren dan obligaties. Onder andere BlackRock, Aegon AM, Deutsche AM, Amundi en Goldman Sachs voerden de oplopende rente en steilere curve aan voor de te verwachten negatieve rendementen voor staatsobligaties. Ook met de hogere rendementen van bedrijfsobligaties ten opzichte van schatkist-

papier werd door de meeste vermogensbeheerders rekening gehouden. High yield stelde echter teleur, en daarmee werd minder rekening gehouden. Emerging market debt ontpopte zich als de winnaar, waarbij lokale valutaobligaties het beter deden dan die in harde valuta.

Aandelen uit opkomende markten deden het beter dan die uit ontwikkelde landen. Dat hadden onder meer Goldman Sachs, Kempen, Aegon AM en Amundi juist gezien. Opkomende markten waren zoals vaak de splijtzam in de outlooks, vooral omdat na de verkiezingen van Trump tot president van de VS eind 2016 de dreiging van protectionisme als een zwaard van Damocles boven de beleggingscategorie hing.

Passieve strategieën hadden tussen 2009 en 2016 de overhand, getuigd op de instroom van kapitaal en rendementen. In 2017 maakte actief beheer een bescheiden comeback dankzij de cyclische opleving en aandelen correlaties, die flink uit de pas begonnen te lopen en dat nog steeds doen. Die nieuwe impuls voor stockpickers werd juist gezien door onder andere Schroders, Wells Fargo, Capital Group, BlackRock en Franklin Templeton. ■

JORGE GROEN IS FINANCIËEL JOURNALIST EN MEDEWERKER VAN FONDSNIEUWS.

'GOUDLOKJE BLIJFT IN 2018'

DE JONG: HEB IK HET MIS, DAN WACHT ONS EEN NARE TIJD

EVENT: INVESTMENT OUTLOOK 2018

De vertrouwensindicatoren wijzen in de goede richting: de inflatie lijkt laag te blijven. Maar er zijn onzekere factoren, stelt Han de Jong van ABN.

TEKST LENNEKE ARTS

Han de Jong is maar wat optimistisch over 2018, bleek onlangs tijdens een door Fondsnieuws georganiseerd Investment Outlook-event. De vertrouwensindicatoren wijzen volgen hem in de goede richting: de inflatie lijkt laag te blijven. 'Positief voor de economische groei, de rentes, risicovolle assets en de mate van voorzichtigheid van centrale banken.'

Direct is er ook al een aantekening van de econoom die al vele jaren bij ABN Amro werkzaam is: 'Als ik geen gelijk blijf te hebben, dan staat ons een heel nare wereld te wachten. Met nerveuze centrale banken die agressief gaan verkrappen, het rentehuis dat in zijn geheel stijgt en een dubbele klap voor de aandelenmarkten vanwege tegenvallende bedrijfsinkomsten én waarderingen.'

Maar, dat scenario is bedoeld voor een klimaat met een hoge inflatie en afzwakkende economische groei, bijvoorbeeld door een flinke groeivertraging in China. 'China is een onzekere factor. Het probleem is dat we er eigenlijk geen lor van weten. Mensen soebatten altijd over



HAN DE JONG FOTO: BINH TRAN

de vraag of de Chinese cijfers wel kloppen.'

China, volgens De Jong een van de voorwaarden voor een voortzetting van de economische groei, is dus geen zekerheid. Maar voor andere belangrijke factoren ziet de macro-econoom wel degelijk bewijs. Voor de investeringsbereidheid van bedrijven bijvoorbeeld.

Investeringen

Hij haalt cijfers van de Philly Fed aan, de index voor de bedrijvigheid in de industrie die toont in hoeverre ondernemers van plan zijn de komende zes maanden te gaan investe-

ren. 'Wat blijkt? Ondernemers in de VS zijn superoptimistisch over de komende zes maanden. Wat zeg ik? Ze zijn niet zo optimistisch geweest sinds de jaren tachtig!'

In Europa is het beeld eveneens positief volgens de macro-econoom, die zich baseert op de graadmeter voor het ondernemersvertrouwen in Duitsland: de Ifo. 'Die investeringsgroei is positief voor de economische groei en voor de productiviteitsgroei.'

Een derde argument voor zijn verwachting dat de economische groei in 2018 door zal zetten, is de 'niet te hoge' inflatie. 'Yellen zegt dat die lage inflatie tijdelijk is, een mysterie. Maar iets wat acht maanden duurt, is in mijn beleving niet tijdelijk. Bovendien is de inflatiedynamiek in de Verenigde Staten aan het veranderen.'

Het Goudlokje-scenario — niet te heet, niet te koud, precies goed — blijft nog wel even, antwoordt De Jong op de door hemzelf opgeworpen openingsvraag of de huidige gemoedstoestand in de financiële markten kan aanhouden. 'Het enige verschil met vorig jaar is: nu verwachten we het wél. Het is geen verassing meer.'

LENNEKE ARTS IS REDACTEUR VAN FONDSNIEUWS.

INDUSTRIËLE KLANT WIL BETALEN VOOR KWALITEIT

ROBOTICAFONDS AXA IM VERMIJDT DE HYPES EN BELEGT IN PROFESSIONELE TOEPASSINGEN

Investeren in robots spreekt tot de verbeelding. Maar de meest tot de verbeelding sprekende robots zijn niet altijd de beste belegging. Het AXA WF Framlington Robotech fonds van vermogensbeheerder AXA IM vermijdt de hypes en belegt in professionele toepassingen die hun waarde hebben bewezen.



Tom Riley

Fondsbeheerder Tom Riley van AXA IM is daarom vooral gecharmeerd van wat hij de 'technology enablers' noemt: software en halfgeleiders die robots aansturen. "Als je belegt in de leveranciers van componenten, dan gok je niet op welke robot moet winnen. Vergelijk het met de goudkoorts in de Verenigde Staten in de negentiende eeuw: De leveranciers van schepen verdienden het meeste geld." Software zorgt doorgaans voor een stabiele omzet, omdat de afnemers er abonnementen voor afsluiten. Bovendien liggen de winstmarges hoger dan die op machines. De 'enablers' zijn goed voor 35% van Riley's portfolio, ongeveer even groot als het gewicht van industriële automatisering (samen goed voor 70%). De overige 30% is gelijk verdeeld tussen gezondheidszorg (zoals robotoperaties) en transport. Bij de laatstgenoemde sector gaat het bijvoorbeeld om software die de bestuurder helpt, maar ook het 'brein' van zelfrijdende auto's.

Te veel concentratie vermijden

"Je hebt de hele portfolio nodig," benadrukt Riley. "We houden het breed, ook om te veel concentratie te vermijden. Zo zijn toepassingen in de industriële automatisering meer cyclisch dan de gezondheids-

zorg. En transport heeft weer een afwijkende cyclus." AXA IM begon de Robotech strategie in 2015 op de Japanse beleggingsmarkt, waar inmiddels 2 miljard euro is opgehaald. "Japan heeft een sterke geschiedenis met robotisering en automatisering. Ze begrijpen het potentieel daar heel goed." Eind 2016 werd de Europese markt benaderd, inmiddels goed voor een inleg van 260 miljoen euro. Meer dan de helft van het beheerde vermogen is belegt in Amerikaanse bedrijven, gevolgd door Japan en Europa. Het aandeel van opkomende markten blijft steken op 5%¹. "Maar de bedrijven waarin we beleggen behalen grofweg een derde van hun omzet in opkomende markten."

Term 'robot' is te beperkt

Robotisering wordt wel de vierde industriële revolutie genoemd, na de stoommachine, elektriciteit en de microprocessor als het belangrijkste onderdeel van de computer. Tot en met 2013 groeide het aantal robots wereldwijd jaarlijks met 5%, inmiddels is dat verdrievoudigd tot een jaarlijkse groei van 15%². En dat zijn alleen nog maar de industriële robots. De term 'robot' is dan ook te beperkt: het gaat ook om de kunstmatige intelligentie die apparaten kan aansturen – binnen en buiten de industrie. Riley: "Waar we niet in beleggen: science fiction en militaire apparatuur. Maar deze uitsluiting maakt onze kansen er niet echt minder om."

De vierde revolutie begon in de auto-industrie in de jaren zeventig, met sterke en gevaarlijke machines die niet wisten wat er om hen heen gebeurde. "Nu hebben ze sensoren," aldus Riley. "Als er mensen dichtbij komen houden ze op of vertragen. Waardoor werknemers met robots kunnen samenwerken. Dat is nog nooit eerder gebeurd. De toepassingen worden dus veel breder dan alleen de zware industrie. In auto's, bij de productie van consumentenelektronica, noem maar op."

Maar niet alles is even interessant vanuit het perspectief van de belegger. Riley: "We beleggen niet in robotica voor consumenten. Die toepassingen bevinden zich in het beginstadium, en lopen het risico

¹ Bron: AXA IM per 30-09-2017 ² Bron: Bron: IFR World Robotics 2017 ³ Bron: persbericht Siemens & Mentor Graphics, 14-11-2016 ⁴ Bron: Northfield/FactSet/AXA IM per 30-09-2017

van prijsdruk." Wie zijn de klanten van een bedrijf waarin je belegt? Dat is cruciaal, benadrukt Riley. "Een industriële klant wil kwaliteit en is bereid daar goed voor te betalen, omdat de kosten die gepaard gaan met een defect heel groot zijn – een hele fabriek kan stil komen te liggen. Voor consumenten is dat niet het geval, en ze zijn extreem prijsbewust."

Minder dan de helft van het roboticafonds zit in small en midcaps, iets meer dan de helft in largecaps en 'megacaps'. Bedrijven die het grootste deel van hun omzet uit robotisering halen, de zogenoemde 'pure players', zijn meestal kleine en middelgrote beursfondsen. Maar, zo signaleert Riley: "Bij de largecaps komt er steeds meer focus op. Wij denken dat dit echt een stimulans voor de beurskoers is." Neem Siemens: de treinbouw wordt gebundeld met het Franse Alstom, de windenergie is ondergebracht in een nieuwe onderneming samen met het Spaanse Gamesa en de gezondheidstak gaat volgend jaar naar de beurs. Het resterende Siemens koopt vooral softwareondernemingen, zoals in 2016 Mentor Graphics voor 4,5 miljard dollar³. "Siemens is het grootste industriële softwarebedrijf ter wereld en verdient daarom een hogere waardering."

Zelfrijdende auto

Beleggers kunnen natuurlijk ook profiteren van de overnamepremies die bedrijven als Siemens betalen voor de kleinere ondernemingen die ze opslokken. Zo kocht Intel eerder dit jaar het Israëlische Mobileye. Zo kan de chipmaker profiteren van de ontwikkeling van de zelfrijdende auto waar Mobileye het 'zenuwcentrum' voor ontwikkelt. Intel is sterk op de markt voor pc's, maar die is tanende en de positie op de smartphone-markt is beperkt. AXA IM profiteerde mee: "Wij waren aandeelhouder van Mobileye." En dan is er het bod van Qualcomm op NXP, waarmee de eerstgenoemde meer actief wordt in industriële toepassingen – een stap die inmiddels is voorbijgestreefd door het bod van Broadcom op Qualcomm. "Het is overnemen of overgenomen worden." Dreigt er geen zeepbel op de markt voor robotica,

zoals we zagen in de beginjaren van het inter-net, eind jaren negentig? "Toen ging het om nieuwe ondernemingen, met hoge waarderingen, en ze waren verlieslatend. De robotsector bestaat al een lange tijd, en is zeer winstgevend met structureel hoge marges. In onze portfolio is de koers/winstverhouding 20, tegen 16 gemiddeld wereldwijd⁴. Dus we betalen 25% meer, maar de winstgroei is ook het dubbele."

Is er sprake van een zeepbel?

De vraag of er een sprake is van een 'bubble' krijgt Riley naar eigen zeggen vaak. "Soms is er een hoge waardering voor bedrijven met een innovatief idee, zonder duidelijk zicht op de commercialisering daarvan. Maar wij gaan geen R&D financieren zonder levensvatbaar product. Dat zijn feitelijk meer startups."

3D-printing, waarbij allerlei onderdelen decentraal kunnen worden geproduceerd, is volgens Riley een voorbeeld van een technologie waarbij de beleggers aanvankelijk te hard van stapel liepen. "Drie a vier jaar geleden waren de verwachtingen zeer hooggespannen, en nu zijn de gemiddelde koersen van bedrijven in dit segment met 80% gedaald. Eerst was de gedachte dat mensen thuis allerlei zaken zouden gaan printen. Dat is niet gebeurd. 3D printing zal wel groeien, maar dan voor de vervaardiging van gespecialiseerde onderdelen, bijvoorbeeld in vliegtuigmotoren."

Riley denkt dat robotisering hard nodig is de komende decennia: "Door de vergrijzing dreigt een serieus tekort aan arbeidsaanbod. En we kunnen de wereld veiliger maken. We automatiseren vooral gevaarlijk en geestdodend werk." <<



FONDSTIPS 2018: FOCUS OP DUURZAAM

INVESTMENT OFFICES ONEENS OVER WAARDE OF GROEI

FONDSTIPS

Fondsselecteurs tippen voor volgend jaar vooral aandelenfondsen. Onder hun aanbevelingen wereldwijde en Europese aandelen, maar ook opkomende markten. De één zet in op waarde, de ander op groei. Duurzaam is hot.

TEKST HARM LUTTIKHEDDE

Voor 2018 blijven Nederlandse banken positief gestemd over de kansen op aandelenmarkten. Vrijwel alle getipte fondsen beleggen in deze beleggingscategorie.

Elk jaar vraagt Fondsnieuws verschillende private banks om drie beleggingsfondsen te tippen voor het jaar dat komen gaat. Deze fondstips moeten gezien worden als interessante opties binnen een breed gespreide portefeuille.

ABN Amro

Volgens ABN Amro is de aandelenmarkt geprijsd voor perfectie. Doordat het onderliggende economische beeld echter sterk is en bedrijfswinsten een redelijke groei zullen laten zien, verwacht de bank opnieuw een goed aandelenjaar. Vandaar de keuze voor drie fondsen die beleggen in deze assetclass, alle met een duurzame inslag.

'Binnen het universum van wereldwijd beleggende, duurzame aandelenfondsen behoort Janus Henderson Global Sustainable Equity tot de meer strikte fondsen', ligt Martin Stolker van AA Advisors toe, die namens ABN Amro de fondstips geeft. 'Door de duurzame thema-aanpak heeft het fonds een structurele overweging naar groeiaandelen en naar middelgrote en kleine bedrijven. De belangen zitten vooral in de sectoren Industriële waarden en technologie.'

Stolker tipt ook Nordea Emerging Stars Equity 'omdat wij binnen aandelen relatief positief zijn over opkomende markten'. De beheerders zoeken bedrijven met sterke con-

currentieposities die profiteren van structurele ontwikkelingen. Dit is een van de weinige fondsen die beleggen in opkomende markten met een duurzame filter én die een lange en bewezen historie hebben. De duurzame criteria zijn wel minder streng dan die van duurzame fondsen in ontwikkelde markten.'

Zijn derde tip is RobecoSAM Smart Energy. 'Dit fonds belegt wereldwijd in bedrijven die betrokken zijn bij onder meer duurzame energie, het verbeteren van energie-efficiëntie en energiezuinige bouwme-

**'SCHOON
DRINKWATER
WORDT
EEN GROTE
UITDAGING'**



MARTIN STOLKER

thoden', zegt Stolker. 'De portefeuille bestaat vooral uit middelgrote en kleine bedrijven, vrijwel uitsluitend in de sectoren technologie, industriële waarden en nutsbedrijven. De portefeuille heeft daarmee een sterke overweging naar groeiaandelen.'

Van Lanschot Kempen

Omdat de waardering van aandelen over een breed front is opgelopen, denkt Van Lanschot Kempen dat de 'value' beleggingsstijl, waarin de selectie van relatief laag gewaardeerde aandelen centraal staat, in 2018 tot goede resultaten kan leiden.

'Harris Global Equity en AB European Equities zijn twee voorbeelden van fondsen die op wereldwijde en Europese aandelenmarkten waarde aandelen selecteren', zegt Ralph Engelchor, die voor Van Lanschot Kempen de fondsselectie verzorgt. 'De portefeuille van Harris kenmerkt zich door de cyclische exposure naar bijvoorbeeld de auto-industrie en banken. Het fonds van AllianceBernstein is wat neutraler geïmponeerd maar gebruikt waardering als een belangrijke factor in zijn aandelenselectie.'

Zijn derde tip voor 2018 is een opkomendemarktenfonds dat zijn rendement vooral laat afhangen van regio- en sectorallocatie: Fisher

Emerging Markets Equities ESG. 'Gegeven de diversiteit binnen opkomende markten verwachten wij dat deze top-downbenadering waarde kan toevoegen in 2018. Momenteel is de fondsbeheerder bovengemiddeld positief over de technologie-sector en bijvoorbeeld Mexico en Oost-Europa. Daarnaast ziet de fondsmanager erop toe dat er duurzaam wordt belegd, een belegging in wapens en tabak wordt in het fonds niet toegestaan.'

InsingerGilissen

Ook InsingerGilissen blijft voor komend jaar positief over aandelen, al is het zich ook bewust van de rally die nu al acht jaar aanhoudt. Over de geografische verdeling van aandelenbeleggingen is de bank vrij neutraal zolang de koers van de Amerikaanse dollar onzeker is.

Fondsselecteur Paul Linssen tikt onder meer Artisan Global Value. 'De filosofie van het fonds is dat ondergewaardeerde bedrijven aantrekkelijke beleggingskansen bieden. Om zich te beschermen tegen "value traps" heeft het fonds veel focus op de kwaliteit van de onderneming. Het team, sinds 1997 samen, heeft diverse economische cycli doorstaan en aangetoond ook in turbulente periodes waarde toe te kunnen voegen.'



RALPH ENGELCHOR



PAUL LINSSSEN

DE FAVORIETEN VOOR 2018

ABN Amro

- Janus Henderson Glb Sustainable Eq
- Nordea Emerging Stars Equity
- RobecoSAM Smart Energy

Van Lanschot Kempen

- Harris Global Equity
- AB European Equities
- Fisher Emerging Mrkt Equities ESG

InsingerGilissen

- Artisan Global Value
- JO Hambro Continental European Fnd
- Hermes Multi Strategy Credit

ING

- NN Invest Commodity Enhanced Fnd
- Robeco New World Financials
- Parvest Aqua Fund

Hij tikt ook JO Hambro Continental European Fund. 'Het meest kenmerkend van dit fonds is de succesvolle combinatie van pure aandelenselectie en een pragmatische aanpak ten aanzien van meer algemene ontwikkelingen op strategisch of sectorniveau. Verder heeft het fonds geen blootstelling naar het Verenigd Koninkrijk, een land waar wij momenteel minder enthousiast over zijn.'

Binnen obligaties ziet InsingerGilissen nog potentieel in high yield, 'maar beperken we de risico's door de nadruk te leggen op korte looptijden', vertelt Linssen. 'Hermes Multi Strategy Credit belegt wereldwijd en kent een defensievere aanpak dan de meeste high yield-fondsen. Het team focust zich op de grootste bedrijven en meest liquide instrumenten in het universum.'

ING

ING komt met drie uiteenlopende fondsen. De eerste is het NN Invest



SIMON WIERSMA

Commodity Enhanced Fund. 'De economische groeivoorzichten zijn zonder meer positief voor de vraag naar grondstoffen', licht beleggingsstrateg Simon Wierma van het ING Investment Office toe. 'Wij verwachten daarom verder prijsherstel. Door gunstige grondstofcontracten te selecteren heeft het fonds over de afgelopen vijf jaar een outperformance van 1,6% per jaar gerealiseerd, wat een hele prestatie is in deze markt.'

Zijn tweede tip is Robeco New World Financials. 'We verwachten gunstige omstandigheden voor financiële ondernemingen dankzij de groeiende economie en de waarschijnlijk oplopende rente. Daarbij kan de relatief lage waardering van de aandelen nog oplopen.'

Tot slot tipt hij het Parvest Aqua Fund. 'Tegen de achtergrond van de groeiende wereldbevolking, de mondiale welvaartsgroei en de gevolgen van klimaatverandering is de voorziening van schoon drinkwater een steeds grotere uitdaging. Er zijn de komende decennia omvangrijke investeringen in infrastructuur en technologische oplossingen noodzakelijk. Bedrijven die hiervan profiteren zijn de focus van dit fonds.' ■

HARM LUTTIKHEDDE IS REDACTEUR VAN FONDSNIEUWS.

DE FONDSTIPS VOOR 2017 GEWOGEN

| ING | YTD |
|---|--------|
| □ AXA Global Inflation Bonds Fund (Redex) | -1,94% |
| □ Invesco Global Small Cap Equity Fund | 10,43% |
| □ Fidelity Global Technology Fund | 18,69% |
| ABN Amro MeesPierson | |
| □ AXA Global Inflation Bonds Fund | 0,35% |
| □ Northern Trust World Custom ESG Equity Fund | 6,02% |
| □ Allianz Best Styles Global Equity Fund | 5,87% |
| Van Lanschot Bankiers | |
| □ First State Global Listed Infrastructure Fund | 4,81% |
| □ Kempen Global Small-cap Fund | 5,98% |
| □ Nikko AM Asia-Pacific ex-Japan Fund | 26,35% |
| Insinger de Beaufort | |
| □ Threadneedle US Contrarian Core | 2,43% |
| □ Robeco US Opportunities Fund | -1,15% |
| □ JO Hambro Continental European Fund | 8,15% |
| Theodoor Gilissen | |
| □ Robeco US Large Cap | -0,13% |
| □ DNCA Invest Value Europe | 6,38% |
| □ Artisan Global Value | 5,84% |

Rendementen dit jaar tot en met 15 november in €

AZIË PACIFIC-FONDS AAN KOP

Het Nikko AM Asia-Pacific ex-Japan Fund behaalde van de fondstips voor 2017 het hoogste rendement met een plus van ruim 26%. 'Enkele beleggingen in groeiende bedrijven betalen zich dit jaar uit waarbij met name Chinese technamen als Tencent, Alibaba een enorme koerssprong lieten zien', zegt Ralph Engelchor van Van Lanschot Kempen die het fonds aandroeg. Het Nikko-fonds is het enige vorig jaar getipte fonds dat in Azië of opkomende markten belegt, terwijl dit voor Europese aandelenbeleggers in 2017 duidelijk the-place-to-be was. De Amerikaanse aandelenmarkt was dat veel minder, ondanks een stijging van de S&P 500 met 16%. Hier gooide de

sterke devaluatie van de dollar roet in het eten, wat de zwakke rendementen van een aantal getipte Amerikaanse aandelenfondsen verklaart. Andere aandelenfondsen deden het beter, met hoge rendementen voor het Fidelity Global Technology Fund (+18,7%) en twee smallcapfondsen die bovendien beide hun benchmark versloegen. Het AXA-inflation linked bonds-fonds dat door zowel ABN Amro als ING werd getipt (alleen de aandelenklasse verschilt) kon geen indruk maken. Toch blijven beide banken positief over deze categorie obligaties, omdat ze ervan uitgaan dat de inflatieverwachtingen volgend jaar wel zullen aantrekken.

DE KLEREN VAN DE KEIZER

HET REPUTATIERISICO DAT MET VOORSPELLEN SAMENGAAT

TERUGBLIK: DE MISSERS

De blinde vlek in de voorspellingen voor 2017 waren een fysieke en virtuele munt: de euro en bitcoin. En zouden de markten niet erg turbulent worden?

TEKST JORGE GROEN

Onder andere Rabobank, Amundi, Pictet, Allianz en Pimco riepen eind vorig jaar vlak voor het knallen van de kurken 2017 uit tot het jaar van de turbulentie. Maar een volatiel jaar is het niet geworden. Bij het schrijven van dit artikel, eind november, is de angstgraadmeter VIX de kritische grens van twintig punten niet gepasseerd, terwijl sinds september tien punten de norm is. Daarmee is het een ongekend rustig jaar, tenzij er op de valreep nog iets onvoorziens gebeurt.

Wie had dat voorzien? Het zou een jaar worden vol onzekerheid, populisme, protectionisme en uiteenlopend overheidsbeleid. Met in het epicentrum de VS van de onvoorspelbare Donald Trump en het Frankrijk van de populist Marine Le Pen. Door de simpele zege van Emmanuel Macron (foto) werd de gang naar de stembus in Frankrijk echter een non-event, terwijl deregulering, overheidsinvesteringen, belastingverlagingen en handelsoorlogen op zich laten wachten in de VS.

In vrijwel alle investment outlooks werd het standpunt verkon-



FOTO: HOLLANDSE HOOGTE

digd dat met het stijgen van de Amerikaanse rente de dollar aan kracht zou winnen. ABN Amro dacht dat de euro minder waard zou worden dan de dollar. De sterke euro is met stip een van de grootste verrassingen van 2017. Tussen medio april en eind augustus dit jaar heeft de Bloomberg Euro Index 11,4% gewonnen dankzij de opgebloeide Europese economie, de verkiezingsoverwinningen van pro-Europese partijen en chaos in de regering-Trump.

Geen beleggingsstrategie hield ermee rekening dat de Amerikaanse tienjaarsrente eind november lager zou staan dan bij aanvang van het jaar. Obligatiegoeroes als Bill Gross en Jeffrey Gundlach zagen de rente minstens op 3% eindigen op 31 de-

ember. Ondanks dat eind oktober de lange rente kortstondig de aanval op de top medio maart van 2,60% inzette, is de curve als een pudding ineengezakt door de grote vraag van beleggers naar treasuries die een hogere coupon bieden tegenover staatsobligaties in andere ontwikkelde landen. Ook het raden van andere rentestanden was ondankbaar werk.

Het was een goed aandelenjaar, maar andere risicovolle beleggingen zoals grondstoffen, hedgefondsen en vastgoed hebben niet meegedeeld in de hosanna. Dat moet pijn hebben gedaan bij Wells Fargo en JP Morgan AM, vanwege de kansen die zij hedgefondsen toedichtten.

Ten slotte enkele prognoses voor 2017 die niet onvermeld mogen blijven: BNY Mellon zag oud-premier Alain Juppé de Franse verkiezingen winnen. ING dacht dat de olieprijs naar \$74 per vat kon gaan, Pictet AM sloot een verdere outperformance van Amerikaanse aandelen uit. Van de waanzinnige voorspellingen van Saxo Bank sneed er welgeteld één hout: de enorme waardestijging van bitcoin. Met een jaarrendement van ruim 700% eind november was deze virtuele munt de grootste verrassing van het afgelopen jaar. ■

JORGE GROEN IS FINANCIËEL JOURNALIST EN MEDEWERKER VAN FONDSNIEUWS.

(ADVERTENTIE)

Allianz Structured Alpha US Equity 250 Fund

Active US equity strategy with a consistent source of alpha



The ongoing active vs. passive dilemma poses a challenge to equity investors, with many turning to passive exposure in market areas deemed more efficient, namely US large cap equities. Yet, large-cap equity often represents too sizable a portion of one's asset allocation to deliberately forgo the opportunity for alpha generation.

We believe a combination of passive exposure with an options-based alpha overlay can offer a more compelling "third way" for investors to harvest sustainable alpha potential in a category in which many have already resigned themselves to receiving index-like results.

Outperform your passive US Equity investments with our time tested structured alpha overlay.

The Allianz Structured Alpha US Equity 250 Fund combines passive S&P 500 Index exposure with an index option overlay to deliver consistent outperformance. The options portfolio seeks to capitalize on the return-generating features of selling options (short volatility). Simultaneously, benefiting from the

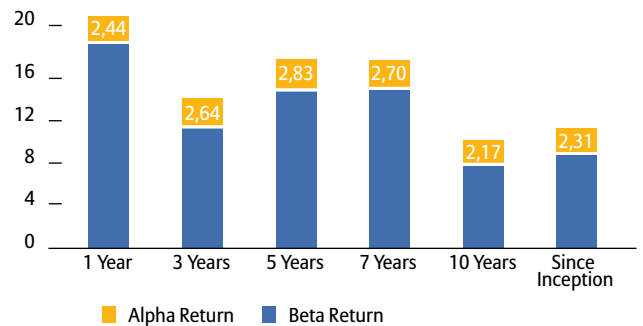
risk-management attributes associated with buying options (long volatility) the Fund delivers risk-managed outperformance that is uncorrelated to the underlying equity exposure. **Since its inception 12 years ago, the Composite has outperformed the S&P 500 Index by 2.3% net of fees.**

Investment objective: outperform the S&P 500 Index (including dividends) by 2.5% net of fees annually

Tracking error: 1%–3%

Uncorrelated Alpha over time vs. beta and vs. other portfolio alphas

Instruments: S&P 500 Index exposure, liquid, exchange-traded options on large US equity indices*



*(S&P, Nasdaq and Russell indices).

As of September 30, 2017. Composite inception date: September 2005. Past performance is not a reliable indicator of future results.

For fund distributors and professional investors use only. Investing involves risk. The value of an investment and the income from it may fall as well as rise and investors might not get back the full amount invested. Allianz Structured Alpha US Equity 250 is a sub-fund of Allianz Global Investors Fund SICAV, an open-ended investment company with variable share capital organised under the laws of Luxembourg. Past performance is not a reliable indicator of future results. Investment funds may not be available for sale in all jurisdictions or to certain categories of investors. For a free copy of the sales prospectus, incorporation documents, daily fund prices, key investor information, latest annual and semi-annual financial reports, contact the issuer at the address indicated below or www.allianzgi-regulatory.eu. Please read these documents, which are solely binding, carefully before investing. This is a marketing communication issued by Allianz Global Investors GmbH, www.allianzgi.com, an investment company with limited liability, incorporated in Germany, with its registered office at Bockenheimer Landstrasse 42-44, 60323 Frankfurt/M, registered with the local court Frankfurt/M under HRB 9340, authorised by Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (www.bafin.de). Allianz Global Investors GmbH has established a branch in the Netherlands, Allianz Global Investors GmbH, Netherlands Branch, which is subject to limited regulation by Autoriteit Financiële Markten (www.afm.nl). This communication has not been prepared in accordance with legal requirements designed to ensure the impartiality of investment (strategy) recommendations and is not subject to any prohibition on dealing before publication of such recommendations.

Haast maken loont

VERMOGENSREGIE

Wilt u uw pensioen in eigen beheer afkopen? Doe dat dan dit jaar. Dan is de korting hoger. Ook bij schenken kan het lonen om haast te maken.

TEKST BARBARA NIEUWENHUIJSEN

Heeft u binnen uw bv nog een pensioen in eigen beheer? Dan is het verstandig snel te beslissen wat u hiermee wilt gaan doen, zeggen Mitra Tydeman verbonden aan het kennisbureau van PwC en haar collega Charlotte Zandvoort, estate planner bij hetzelfde bedrijf. Eerder dit jaar is er een streep door het pensioen in eigen beheer gezet, de zogenoemde PEB. Verdere opbouw is niet meer mogelijk. Directeuren-groootaandeelhouders (dga's) moeten nu kiezen of ze hun pensioen in eigen beheer willen behouden, het binnen hun bv willen omzetten in een zogenoemde oudedagsverplichting of hun PEB willen afkopen.

Afkopen lijkt aantrekkelijk. Dit kan tot en met 2019 met een fiscale korting. Deze korting neemt per jaar af: in 2017 is deze nog 34,5%, in 2018 25% en in 2019 19,5%. Daarna vervalt de korting. Wie sneller afkoopt, krijgt dus een hogere korting. Wat het beste is — behouden, omzetten of afkopen — hangt echt af van uw persoonlijke financiële situatie, benadrukken Tydeman en Zandvoort. Wie afkoopt brengt zijn opgebouwde pensioen naar privé. Een nadeel is dat daarover onmiddellijk inkomstenbelasting moet worden betaald. Hiervoor moet wel geld beschikbaar zijn. Staat de pensioenvoorziening onder water of zit het vermogen in panden, dan is dit misschien niet het geval. Dan kan ook besloten worden de PEB gewoon te laten staan binnen de bv.

Een andere optie is de PEB omzetten in een oudedags-

voorziening (ODV) binnen de bv. Dit is een verplichting om het als PEB opgebouwde spaarsaldo vanaf AOW-ge-rechtigde leeftijd in twintig jaar gelijkmatig uit te keren. Het belangrijkste verschil met de PEB is dat de looptijd niet levenslang is en geen sprake meer is van een dividendklem. Een PEB kent speciale rekenregels voor hoeveel geld daadwerkelijk binnen de bv moet worden aangehouden (de commerciële waarde) om te zijner tijd het gereserveerde pensioen te kunnen uitkeren. Indien als gevolg hiervan geen dividend kan worden uitgekeerd, wordt gesproken van een dividendklem.

Een ander verschil met de PEB is dat de ODV bij een eventueel vroegtijdig overlijden overgaat op de erfgenamen. Kiest u voor omzetting van PEB in een ODV, dan raadt Zandvoort echter juist aan dit nog even uit te stellen. Tot en met 2019 kunt u uw PEB namelijk zonder fiscaal af te rekenen in een ODV omzetten. 'Uitstel kan aantrekkelijk zijn omdat de PEB-aanspraken tot omzetting oprenten tegen 4% en dit percentage momenteel hoger ligt dan de te hanteren marktrente voor de ODV', zegt ze.

Tydeman en Zandvoort wijzen ook op het belang van toestemming van de (ex-)partner of bij afkoop of omzetting van de PEB. Dit gaat namelijk ten koste van bepaalde rechten van de partner. Deze maakt nu bij een scheiding vaak aanspraak op een deel van de hogere commerciële waarde, terwijl bij afkoop of omzetting uitgegaan wordt van de fiscale waarde van de PEB. Wilt u dus dit jaar nog

'STEL OMZETTEN VAN EEN PENSIOEN IN EIGEN BEHEER IN EEN ODV JUIST NOG EVENTJES UIT'

afkopen, zorg dan ook dat u hier tijdig toestemming voor heeft van uw (ex)-partner en deze ook compenseert voor het prijsgegeven van zijn of haar pensioenrechten om een eventuele belaste schenking later te voorkomen.

Sparen en beleggen

Hoe hoger het vermogen, hoe hoger het fictieve rendement waarover vermogensrendementsheffing betaald moet worden (zie tabel). Voor wie minder vermogensrendementsheffing wil betalen, kan het aantrekkelijk zijn het box 3-vermogen te verlagen, door bijvoorbeeld nog dit jaar te schenken, een grote aankoop te doen of vermogen onder te brengen in en bv of een vrijgestelde beleggingsinstelling (VBI). Een VBI is vrijgesteld van de heffing van vennootschapsbelasting. Wel geldt voor de aandeelhouder jaarlijks een forfaitair rendement in box 2 (2017: 5,39%) over de werkelijke waarde van de VBI tegen een tarief van 25% inkomstenbelasting.

Volgens PwC kan het bijvoorbeeld ook aantrekkelijk zijn hypotheekrente van het eerste halfjaar van 2018 vooruit te betalen in 2017. 'Dit kan uw eventuele box 3-belasting verlagen. Daarnaast wordt de hypotheekrenteaftrekbeperking in 2018 weer verhoogd met 0,5%. Het is ook voordelig om de rente vooruit te betalen als u in 2018 een lager inkomen of belastingheffing tegen een lager progressief tarief verwacht.'

Om vermogen over te hevelen naar de kinderen wordt ook vaak gebruikgemaakt van leningen, waarmee kinderen vervolgens zelf kunnen investeren, vertelt Zandvoort. Over de lening moet wel daadwerkelijk een marktconforme rente betaald worden, maar met de huidige lage rentestand is dat vaak te overzien, zegt ze. Vervolgens wordt de betaalde rente vaak weer teruggeschonken. Het verstrekken van een lening helpt echter niet om box 3-vermogen van de uitlener omlaag te brengen. 'Ook

© BEELDVERANCIERS-CAROF



TARIEFSTRUCTUUR BOX 3 IN 2017 (EN 2018)

Tussen haakjes de bedragen en percentagens voor 2018.

| Schijf | Grondslag | Fictief rendement | Effectieve belastingdruk |
|--------|---------------------------------|-------------------|--------------------------|
| 1 | Tot € 25.000 (€ 30.000) | Vrijgesteld | 0% |
| 2 | € 25.000 (€ 30.000) - € 100.000 | 2,871% (2,65%) | 0,85% (0,80%) |
| 3 | € 100.000 - € 1.000.000 | 4,60% (5,52%) | 1,38% (1,36%) |
| | Vanaf € 1.000.000 | 5,39% (5,38%) | 1,62% (1,61%) |



over vorderingen is vermogensrendementsheffing verschuldigd.'

Schenken

Het kan gunstig zijn om nog snel gebruik te maken van de jaarlijkse schenkingsvrijstellingen. In 2017 geldt voor kinderen een jaarlijkse vrijstelling van €5320 en voor kleinkinderen en derden €2129. Voor schenkingen aan kinderen kan eenmalig onder voorwaarden gebruik worden gemaakt van een verhoogde vrijstelling. In 2017 bedraagt deze vrijstelling voor kinderen in de leeftijd tussen 18 en 40 jaar €25.526.

Voor schenkingen voor een dure studie van het kind

BELASTINGVRIJ SCHENKEN

| | 2017* |
|--|-----------|
| <input type="checkbox"/> Jaarlijks vrijgesteld aan kinderen | € 5.320 |
| <input type="checkbox"/> Jaarlijks vrijgesteld aan kleinkinderen en derden | € 2.129 |
| <input type="checkbox"/> Eenmalige verhoogde vrijstelling aan kinderen (18-40 jr) | € 25.526 |
| <input type="checkbox"/> Eenmalig verhoogde vrijstelling voor studie kind (18-40 jr) | € 53.176 |
| <input type="checkbox"/> Eenmalig verhoogde vrijstelling voor eigen huis kind of derden (18-40 jr) | € 100.000 |

* De precieze vrijgestelde bedragen voor 2018 waren op het moment van schrijven nog niet bekend.

bedraagt dit eenmalig vrijgestelde bedrag onder voorwaarden €53.176 en voor de eigen woning van het kind zelfs €100.000. Deze eenmalige vrijstelling mag ook benut worden als uw kind al boven de 40 is maar zijn of haar partner nog jonger dan 40 is. (Vanaf 2017 geldt de vrijgestelde eenmalige schenking van €100.000 ook voor derden.)

Alleen in 2017 of in 2018 kunt u uw schenking eigen woning van 2015 of 2016 aan uw kind nog belastingvrij aanvullen tot €100.000. De vrijgestelde aanvulling mag maximaal €46.824 bedragen (voor 2017). Verhoogde schenkingen die tussen 2010 en 2015 zijn gedaan mogen niet meer worden aangevuld.

En let op, schenken vanaf het sterfbed kan ook nog aantrekkelijk zijn. Als de schenker binnen 180 dagen na de schenking overlijdt, hoeft de verkrijger — dit kan een kind zijn, maar ook een derde — over een schenking van bijvoorbeeld €100.000 voor een eigen woning — in tegenstelling tot de meeste andere reguliere schenkingen — geen erfbelasting te betalen. Dit is ook het geval bij de schenking aan een kind voor een dure studie of de eenmalig vrijgestelde hogere schenking aan kinderen. Kortom, mensen denken vaak dat schenken op het sterfbed niet meer loont, maar dit is dus wel degelijk het geval. ■

BARBARA NIEUWHUIJSEN IS REDACTEUR VAN FONDSNIEUWS.

SOCIALE EN FINANCIËLE ALPHA IN EEN OBLIGATIEFONDS

Het Threadneedle European Social Bond Fund belegt in Europese bedrijfsobligaties met sociaal-maatschappelijke impact zonder concessies te doen aan het marktrendement. Daarmee is het zowel een goede belegging als een belegging die goed doet.



Simon Bond

Voor portfoliomanager Simon Bond van het Threadneedle European Social Bond Fund is het klip en klaar. Wie sociale impact wil maken met een belegging is het beste af met een obligatie. Een sociale obligatie financiert projecten met een duidelijk omschreven maatschappelijk doel, terwijl een aandeel synoniem is voor een brede belegging in een bedrijf. Ook is het aantal partijen dat obligaties uitgeeft groter, want behalve bedrijven emitteren onder andere agentschap-

pen en (semi)overheden schuld papier.

Het Threadneedle European Social Bond Fund is charitatief noch filantropisch van aard. Het fonds biedt de rendementen van de Europese bedrijfsobligatiemarkt, maar verschaft bedrijven ook kapitaal dat het leven van kwetsbare groepen mensen in vaak achtergestelde gebieden in Europa verbetert. De investment grade obligaties waarin het fonds belegt financieren nieuwe en bestaande projecten die onder andere betaalbare huisvesting, openbaar vervoer en de bouw van scholen mogelijk maken in Europa.

"Wij gebruiken de economie en markt voor een financieel en een sociaal doel. Beleggers leveren bij ons geen rendement in om sociale impact te maken," zegt Bond die bijna drie decennia ervaring heeft als obligatiebelegger, en eerder onder andere verantwoordelijk was voor enkele institutionele bedrijfsobligatieportefeuilles bij Columbia Threadneedle. Hij is behalve voor het Threadneedle European Social Bond Fund ook verantwoordelijk voor de in 2014 gelanceerde UK Social Bond strategie, dat in zijn bijna vierjarige bestaan met een gemiddeld jaarrendement van 6,6% in bijna identieke pas loopt met de benchmark en inmiddels honderd miljoen euro onder beheer heeft. Deze strategie belegt volgens dezelfde filosofie als het Threadneedle European Social Bond Fund, maar beperkt zich tot het Verenigd Koninkrijk.

Recordbedrag aan geëmitteerde green bonds

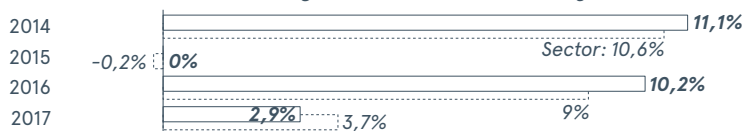
De 'E' van Environment domineert het recordbedrag van tachtig miljard Amerikaanse dollar aan duurzame obligaties dat volgens International Capital Market Association (ICMA) in de eerste drie kwartalen van 2017 is uitgegeven. Groen is echter niet de enige kleur waaruit ethische obligatiebeleggers kunnen kiezen. De 'S' van Social wint sterk aan momentum. Op Social Tuesday, 14 november 2017, emitterden op een en dezelfde dag drie partijen 1,5 miljard euro aan sociale obligaties. De grootste emissie komt op naam van De Nederlandsche Waterschapsbank, die in mei dit jaar een lening plaatste van 2,2 miljard dollar waarop gretig werd ingetekend.

Een belangrijke aanjager voor de toename in emissies zijn de nieuwe, gezaghebbende richtlijnen van ICMA in juni dit jaar voor sociale obligaties. Die maken duidelijk

Threadneedle (Lux) European Social Bond Fund (ISIN: LU1589836722)

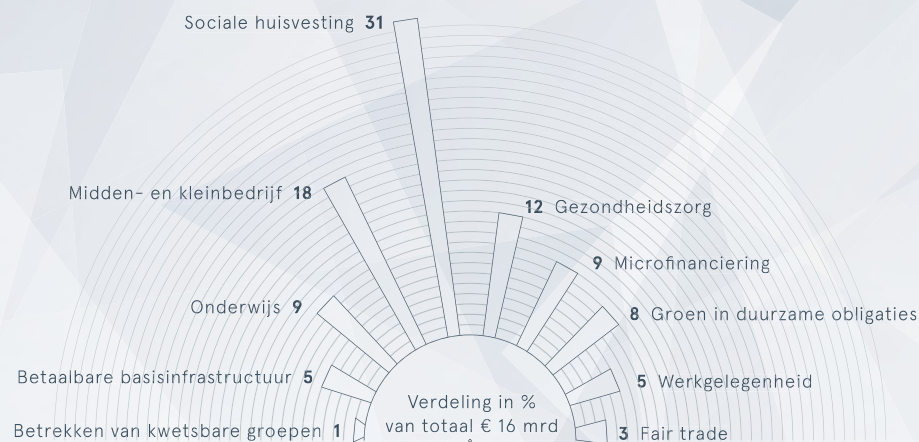
| Voorbeelden holdings | Sociale impact |
|----------------------------|---|
| Regio Île-de-France | Bouwen en opknappen scholen Aanleg openbaar vervoer Beschermen biodiversiteit Sociale woningbouw |
| Comunidad de Madrid | Betaalbare huisvesting MKB-leningen voor werkgelegenheid Gezondheidszorg in arme regio's |
| Nationwide | Woningen voor daklozen Hypotheek voor starters |
| Cadent Gas | CO ₂ -uitstoot 45% terugbrengen in 2020 |
| Avinor | Investeringen in infrastructuur |

Rendement UK Social Bond strategie (netto in GBP) versus sectorgemiddelde (*)



(*) UK IA - Sterling Corporate Bond (31 oktober 2017)

Belangrijke informatie: Alleen voor professionele en/of gekwalificeerde beleggers (niet te gebruiken voor of te overhandigen aan retailklanten). In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. De waarde van beleggingen en de inkomsten ervan zijn niet gegarandeerd, kunnen zowel stijgen als dalen en worden mogelijk beïnvloed door wisselkoersschommelingen. Dit betekent dat een belegger het belegde kapitaal wellicht niet terug ontvangt. Threadneedle (Lux) is een beleggingsmaatschappij met veranderlijk kapitaal (Société d'investissement à capital variable, "SICAV") naar Luxemburgs recht. De SICAV is geregistreerd in Oostenrijk, België, Frankrijk, Finland, Duitsland, Hongkong, Italië, Luxemburg, Nederland, Portugal, Spanje, Zweden, Zwitserland, Taiwan en het Verenigd Koninkrijk; al naar gelang de in deze landen geldende wet- en regelgeving zijn sommige subfondsen en/of aandelen categorieën mogelijk echter niet in alle rechtsgebieden voorhanden. Aandelen in het fonds mogen in andere landen niet worden aangeboden aan het publiek en dit document mag enkel worden uitgegeven, verspreid of gedistribueerd voor zover het geen publiek aanbod betreft en in overeenstemming is met geldende lokale wetgeving. Het compartiment is op grond van artikel 1:107 van de Wet op het financieel toezicht opgenomen in het register dat wordt gehouden door de Autoriteit Financiële Markten. Inschrijvingen op een fonds kunnen alleen worden gedaan op basis van het huidige Prospectus en het document met essentiële beleggersinformatie, evenals de meest recente jaar- of halfjaarsverslagen en de geldende algemene voorwaarden. Raadpleeg het hoofdstuk 'Risicofactoren' van het prospectus voor alle risico's die gelden voor beleggingen in een fonds, en met name in dit fonds. De bovenstaande documenten zijn kosteloos verkrijgbaar in het Engels en Nederlands (geen Nederlands prospectus) en kunnen schriftelijk worden aangevraagd bij de statutaire zetel van de SICAV, welke is gevestigd 31, Z.A. Bourmicht, 8070 Bertrange, Groothertogdom Luxemburg. Dit materiaal is uitsluitend bedoeld ter informatie en vormt geen aanbod of uitnodiging tot het geven van een opdracht om effecten of andere financiële instrumenten te kopen of te verkopen, noch om beleggingsadvies of beleggingsdiensten te verstrekken. Het onderzoek en de analyses in dit document, door Columbia Threadneedle Investments opgesteld in het kader van haar eigen portefeuillebeheer, zijn voorafgaand aan publicatie wellicht reeds doorgevoerd en worden hier aanvullend beschikbaar gesteld. In dit document verstrekte meningen gelden vanaf de datum van publicatie maar kunnen zonder kennisgeving vooraf worden gewijzigd en mogen niet als beleggingsadvies worden beschouwd. Uit externe bronnen verkregen informatie wordt betrouwbaar geacht, maar de juistheid en volledigheid ervan kan niet worden gegarandeerd. Threadneedle Management Luxembourg S.A. Ingeschreven in het Register de Commerce et des Sociétés (Luxemburg) onder nummer B 110242, 44, rue de la Vallée, 2661 Luxemburg, Groothertogdom Luxemburg. Columbia Threadneedle Investments is de wereldwijde merknaam van alle onderdelen van de groep Columbia en Threadneedle. columbiathreadneedle.com



WAAR WERD DE OPBRENGST VAN SOCIAL BONDS VOOR GEBRUIKT IN DE PERIODE 2014-2016?

welke projecten als sociaal bestempeld worden, en welke informatie uitgevende partijen beleggers dienen te verstrekken. "We zwommen eerst met de stroom mee, maar nu is sprake van een vloedgolf. De markt bouwt momentum op. Het zou mij niet verbazen als de social bondmarkt groter wordt dan die voor groene obligaties. Er is geen gebrek aan sociale projecten om in te beleggen, en overheden hebben er groot belang bij om sociale ongelijkheid aan te pakken," aldus Bond. Het beleggingsteam van het Columbia Threadneedle European Social Bond Fund maakt geen gebruik van negatieve uitsluitingscriteria, maar laat schuld papier op basis van zowel financiële criteria als sociale intenties toe tot het beleggingsuniversum. Daartoe dient een evidence-based benadering die uitgaat van de Sustainable Development Goals (SDG) van de Verenigde Naties. In de ongeveer 4.000 obligaties tellende Europese investment grade bedrijfsobligatiemarkt dient volgens de criteria 43% van het schuld papier in meer of mindere een sociale behoefte. Dat stelt het fonds in staat om ondanks een gefocuste marktbenadering spreiding aan te brengen over sectoren en landen.

Financiële en sociale rating

Obligaties krijgen een reguliere financiële rating van het Columbia Threadneedle Investment Grade Credit Team. De sociale rating wordt door de strategische partner INCO afgegeven, een mondiale organisatie die is gespecialiseerd in impact investing. Op basis van het oordeel van de financiële en sociale analisten worden 60 tot 100 obligaties in de portefeuille opgenomen. Drie criteria bepalen de eindselectie: het beste rendement, de beste sociale impact en dagelijkse liquiditeit.

Het rapporteren over de resultaten van duurzame projecten is een belangrijke horde om te nemen. Aan de CO₂-reductie die green bonds voor rekening nemen, kan een getal of percentage worden gehangen, maar de 'sociale intensiteit' van schuld papier laat zich minder eenvoudig kwantificeren. Hoe het effect meten van een project dat bedoeld is om de gezondheid van arme mensen te verbeteren? Of de bouw van een lagere school op de leefbaarheid van een buurt? "Dat doen wij door uitgevende partijen om zoveel mogelijk bewijs te vragen," zegt Bond. "Dat verwerken we tot score waarbij de behoeftenpiramide van Maslow leidend is voor de sociale uitkomsten. Betaalbare huisvesting is belangrijker dan het opknappen van infrastructuur. Daarom moedigen wij partijen aan met zoveel mogelijk bewijs te komen. Een gunstige score kan hun kapitaalkosten omlaag brengen. Dat is de beloning." De sociale impact van de beleggingen worden daarnaast ieder kwartaal beoordeeld door een sociaal adviescomité, waarvan de helft van de leden is voorgedragen door INCO. Het oordeel van het comité is openbaar voor beleggers.

Hoe past het impact gedreven Threadneedle European Social Bond Fund in portefeuilles van klanten? "Het is een investment grade bedrijfsobligatiefonds, dat interessant is voor een groeiende groep beleggers die zonder rendement in te leveren sociale impact wil maken. Het is uniek in zijn soort doordat de obligaties waarin wordt belegd ook sociale doelen ondersteunen. Tegelijkertijd is het is niets nieuws of engs voor beleggers die al bekend zijn met traditionele beleggingen zoals aandelen of obligaties. Daarbij biedt de portfolio dagelijkse liquiditeit, waardoor deze interessant is voor een breed scala aan beleggers." <<

1 De benchmark is voor 50% de ML Euro Non-Sovereign Index en voor 50% de ML Euro Corp Euroland Issuers Index
 2 In Britse ponden na aftrek van kosten
 3 BofA Merrill Lynch 1-10 Year Sterling Non-Gilt Index Gross Total Return

ADVIES BLIJFT WEL, MAAR DREMPEL GAAT OMHOOG

MIFID II ZORGT VOOR VERSCHRALING VAN DIENSTENPALET

BELEGINGSDIENSTVERLENING

Beleggingsadvies blijft bestaan, al biedt maar ongeveer de helft van de vermogensbeheerders het aan. Bij hen is het vooral een dienst voor mensen met grotere vermogens.

TEKST BARBARA NIEUWENHUIJSEN

Wij zijn altijd van mening geweest dat advies bewerkelijker is dan beheer en dat de consument hier niet voor wil betalen', zegt een vermogensbeheerder. 'Daarom hebben we nooit advies aangeboden. Dat is een andere reden dan nu veelal wordt gebruikt: het toenemen van de aansprakelijkheid. Kennelijk was het dus geen advies wat er werd aangeboden.'

De vermogensbeheerder is een van de partijen die heeft deelgenomen aan de onlinepeiling onder banken en vermogensbeheerders die Fondsnieuws in november heeft gehouden. Doel van de peiling was een beeld te krijgen hoeveel vermogensbeheerders ook straks als Mifid II van kracht is, doorgaan met het geven van beleggingsadvies.

Als gevolg van de Europese richtlijn Mifid II die op 3 januari komend jaar van kracht wordt, wordt het geven van beleggingsadvies arbeids-

intensiever. Het is niet meer toegestaan naar elke klant die een bepaald fonds in portefeuille heeft een algemeen advies te mailen dit fonds in te ruilen voor een ander. Bij elk advies moet namelijk onder meer worden aangegeven waarom het passend is bij de specifieke situatie en de doelstelling van deze klant. Een aantal banken heeft daarom al te kennen gegeven te stoppen met bepaalde vormen van advies of de instapdrempel te verhogen.

Bij het gefuseerde InsingerGilissen ligt de drempel voor advies nu bijvoorbeeld op € 1 mln, terwijl deze voor de fusie bij Insinger de Beaufort op € 750.000 lag. Theodoor Gilissen verhoogde de toegang tot ad-

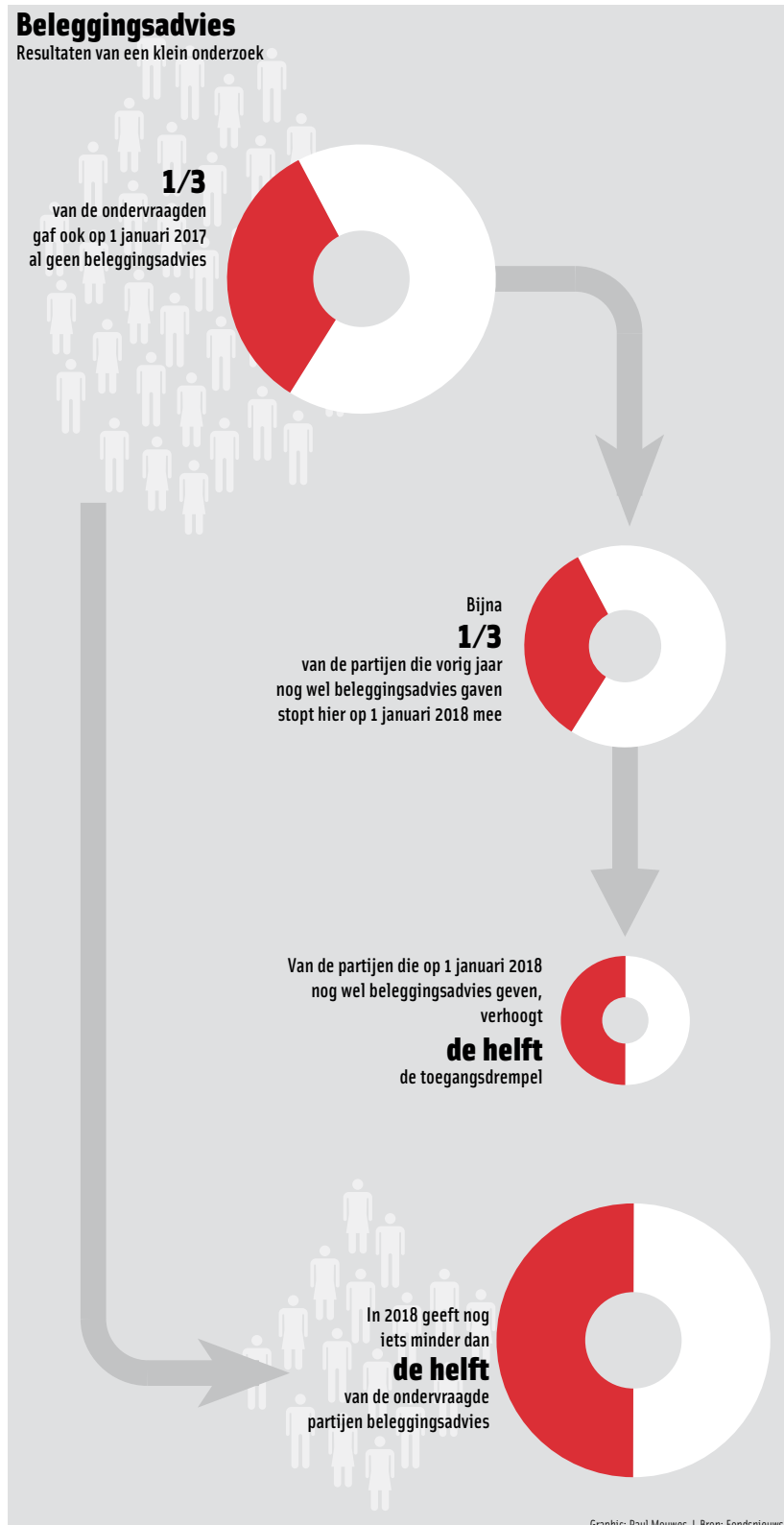
vies voor de zomer al van € 500.000 naar € 1 mln. ABN Amro heeft het aantal adviesproposities teruggebracht en verhoogde daarnaast de drempel voor toegang tot advies van een belegbaar vermogen van € 75.000 naar een belegbaar vermogen van € 500.000. Ook bij ING is beleggingsadvies straks alleen nog toegankelijk voor private bankingsklanten met een belegd vermogen vanaf € 500.000 of een spaarvermogen vanaf € 1.000.000. Deze bank haalde een streep door zijn onlineadviespropositie voor klanten met kleinere vermogens.

'Een hoop gedoe'

Uit de online-enquête onder banken, vermogensbeheerders en beleggingsadvieskantoren die door veertig partijen is ingevuld, waarvan driekwart een zelfstandig kantoor vertegenwoordigt en een kwart een bank, blijkt dat een derde van de ondervraagde zelfstandige vermogensbeheerders vorig jaar ook al geen beleggingsadvies meer gaf.

Iemand zegt: 'Wij geloven niet dat beleggingsadvies tot meerwaarde leidt. Vermogensbeheer, gebaseerd

**'CONSUMENT
WIL NIET
BETALEN
VOOR KRIJGEN
VAN ADVIES'**



op een heldere beleggingsfilosofie en een hierop afgestemd beleggingsbeleid, wel. Uit praktisch oogpunt levert beleggingsadvies daarbij nog eens een hoop gedoe op.'

En een ander: 'Wij hebben altijd alleen vermogensbeheer aangeboden. Verantwoordelijkheid en goede vastlegging is voor beleggingsadvies altijd een issue geweest. Daarom nooit aangeboden.'

Kleine rekening niet rendabel

Van de partijen die vorig jaar wel beleggingsadvies aanboden, geeft bijna een derde aan dit op 1 januari 2018 niet meer te zullen doen. Eén partij die heeft deelgenomen aan de peiling stopt ook met vermogensbeheer. De rest gaat hiermee wel door.

Twee derde geeft aan wel door te gaan met het geven van beleggingsadvies, maar de helft van hen zegt wel de toegangsdrempel te verhogen. In een toelichting schrijft de vertegenwoordiger van een kantoor: 'Advies gaat naar een tarief van minimaal €5000'. Een ander schrijft: 'Helaas zijn kleine adviesrekeningen niet rendabel. Voor €1000 per jaar (1% over €100.000) kan je geen Mifid II-waardig advies en service geven op een wijze die ook kostendekkend is.'

Een andere deelnemer geeft aan dat advies straks alleen nog beschikbaar is voor mensen met een belegbaar vermogen van €500.000 of meer.

Van de partijen die doorgaan met het aanbieden van vermogensbeheer, geven ook een paar partijen aan de toegangsdrempel daarvoor te zullen verhogen. Van alle ondervraagde partijen biedt begin volgend jaar nog iets minder dan de helft beleggingsadvies. ■

BARBARA NIEUWENHUIJSEN IS REDACTEUR VAN FONDSNIEUWS.

NOODZAAK VOOR NIEUWE OPLOSSINGEN ONTSTAAN

INTERACTIE TUSSEN INNOVATIES WORDT BEPALEND

OPINIE

Verdienmodellen staan onder druk, wat ook nieuwe kansen biedt. ‘Technologie is essentieel om de klant tegen lage kosten persoonlijk te helpen’, stelt Achmea-bestuurder Bianca Tetteroo in een opiniestuk.

TEKST BIANCA TETTEROO

Veranderingen zijn nog nooit zo snel gegaan en zullen in de toekomst nooit meer zo traag gaan. De ‘Uberfication’ gaat alle bestaande markten op hun kop zetten. Chatbots zullen in de toekomst met elkaar gaan overleggen. Blockchain wordt groter dan het internet en de SER komt in het eerste kwartaal van 2018 met een advies over een nieuw pensioenstelsel.

De toekomst moet uitwijzen of bovenstaande werkelijkheid wordt. Duidelijk is dat er heel veel heel snel gaat veranderen, gedreven door technologische innovaties en maatschappelijke ontwikkelingen. Bestaande markten en verdienmodellen komen daarmee onder druk te staan, maar nieuwe mogelijkheden ontstaan.

Voor 2018 zijn de economische vooruitzichten positief. De wereld-economie staat er goed voor. De groei wordt breedgedragen en vertrouwenscijfers staan op recordniveaus. Op de financiële markten lijkt een pas op de



FOTO: HOLLANDSE HOOGTE

plaats na de hoge rendementen van de afgelopen jaren waarschijnlijk en misschien zelfs gewenst. De brede zoektocht naar rendement heeft de koersen al flink doen oplopen. Dit leidt tot relatief lage rendementsverwachtingen voor de komende jaren in de meeste beleggingscategorieën.

Na een periode van ongekend economisch beleid, zijn de grootste risico's voor 2018 politiek en monetair van aard. De eurozone blijft kwetsbaar voor politieke strubbelingen en de verkiezingen in Italië kunnen voor onrust zorgen. Hoe de markt reageert op de afbouw van de onconventionele crisismaatregelen is een onzekere factor. Op wereldschaal lijkt een lange periode waarin het streven naar meer internationale samenwerking vanzelfsprekend was, ten einde gekomen. Onvoorspelbare actoren kunnen voor extra instabiliteit op de financiële markten zorgen.

Technologische veranderingen

Wat wel (zo goed als) zeker is voor 2018 en de jaren daarna, is dat de technologische veranderingen doorzetten. Het internet der dingen, kunstmatige intelligentie en chatbots brengen nieuwe mogelijkheden en markten. Ook buiten de beleggingswereld worden data en algoritmes inmiddels als het nieuwe goud beschouwd, maar dit brengt ook vragen met zich mee over veiligheid en privacy, waar we vanuit het bedrijfsleven zorgvuldig mee om moeten gaan.

Op sociaal en maatschappelijk vlak zien we dat steeds meer waarde wordt gehecht aan 'maatschappelijk ondernemen'. Dit gaat verder dan alleen verantwoord beleggen. De veranderende publieke moraal stelt grenzen aan de vrijheid die ondernemingen hebben, en aan de winst die de maatschappij accepteert. Steeds meer bedrijven zien financieel resultaat slechts als randvoorwaarde voor continuïteit en

willen primair waarde creëren voor de klant. Ook wordt de menselijke maat in klantbediening weer belangrijker.

We verwachten dat de inzet van nieuwe technologie essentieel zal zijn om tegen lage kosten de klant persoonlijk tegemoet te treden, of dit nu ingevuld wordt via een gepersonaliseerde app of zelflerende chatbot.

De vraag naar personalisatie zien we vooral als een behoefte aan een relevant aanbod op maat en niet zozeer als teken dat de wereld steeds individualistischer wordt. Solidariteit wordt tegenwoordig wel anders ingevuld dan voorheen. Zo is het vertrouwen in de overheid en grote instituties die solidariteit organiseren laag, maar zien we een veelheid aan nieuwe initiatieven en bewegingen die uiting geven aan de behoefte om risico's te delen en lokaal de verbinding aan te gaan. Voor bedrijven is het belangrijk hierop in te spelen, al is dit niet altijd makkelijk vanuit de bestaande systeemwereld.

In het binnenlandse beleid is meer nadruk komen te liggen op eigen verantwoordelijkheden. Stelsels voor pensioen en zorg zijn versoberd, waardoor risico's naar burgers en werknemers verschuiven. Hierbij is ruimte en noodzaak ontstaan om nieuwe oplossingen te creëren, bijvoorbeeld voor de eigen financiële toekomst. Voor het nieuwe pensioenstelsel vereist dit een weloverwogen vormgeving van flexibiliteit en handelingsperspectief. Niet

**'NIET
IEDEREEN IS
IN STAAT DE
JUISTE KEUZES
TE MAKEN'**

iedereen is in staat om binnen deze ruimte de juiste keuzes te maken. Vanuit Achmea werken we daarom aan standaardoplossingen zoals doorbeleggen na pensioendatum en een leeftijdsafhankelijk beleggingsbeleid. We moeten ervoor zorgen dat het ook voor mensen die geen keuze kunnen of durven maken goed geregeld is.

Het is onze overtuiging dat het niet zozeer de individuele innovaties en ontwikkelingen zijn die de snelheid en scope van onze toekomst gaan bepalen. Juist de interactie tussen innovaties op verschillende terreinen zou weleens bepalend kunnen zijn voor de klantbehoeften van de toekomst, en de verdienmodellen die daarop aansluiten.

Organisaties moeten blijven innoveren. Belangrijk hierbij is om de klant oprecht centraal te stellen. Welke behoeftes ontstaan, en hoe kunnen we hier met een persoonlijk aanbod op inspelen? Hierbij hebben bedrijven een grote verantwoordelijkheid om heel bewust om te gaan met data en privacy en het broos opgebouwde vertrouwen van de financiële sector niet te verstoren. Het ontwikkelen in cocreatie met klanten kan hieraan een positieve bijdrage leveren, maar ook de samenwerking met start-ups en andere partners in de keten is essentieel.

Dit brengt mij tot een persoonlijk advies voor het nieuwe jaar: blij ontdekken! Niet alleen voor het bedrijfsleven, maar ook in het persoonlijke leven. Blijf openstaan voor alle nieuwe mogelijkheden die ontstaan en maak er optimaal gebruik van. Een nieuwsgierige en flexibele houding is het beste antwoord op deze onvoorspelbare en dynamische wereld. ■

**BIANCA TETTEROO IS
BESTUURDER BIJ ACHMEA
MET VERMOGENSBEHEER ALS
AANDACHTSGEBIED.**



DE RENTE EN INFLATIE ZIJN VOOR REDE VATBAAR IN 2018

Emerging Market Debt

Opkomende marktenobligaties in lokale valuta bieden een fundamenteel hogere reële rente dan staatsobligaties uit ontwikkelde markten. Het vooruitzicht dat het rendement kan dalen, baart sommige beleggers zorgen. De verwachting is dat rentes in opkomende markten begin 2018 zullen dalen als gevolg van de lage inflatie. Dat kan koersen ondersteunen. Ook de verbeterende prognoses voor economische groei, betere fiscale balansen en positieve lopende rekeningen van opkomende markten ondersteunen de beleggingscategorie. De rendementen op lange termijn worden gedreven door de coupon. De valuta zorgen voor volatiliteit op korte termijn. Emerging Market Debt kan het absolute rendement verbeteren.

Converteerbare obligaties

De positieve vooruitzichten voor wereldwijde aandelenmarkten maken van converteerbare obligaties een interessante beleggingscategorie. Converteerbare schuld wordt van oudsher gebruikt om waarde te genereren in stijgende aandelenmarkten. Dat kenmerk, in combinatie met de mogelijkheid om koersdalingen in tijden van verhoogde volatiliteit te temperen, hebben de interesse gewekt van beleggers. In periodes van lagere volatiliteit hebben convertibles geprofiteerd van de gelijktijdige opkomst van aandelenmarkten. Converteerbare obligaties kunnen het absolute rendement verbeteren.

De obligatiemarkt stort volgend jaar niet in, ondanks een naar verwachting hogere rente en inflatie. De kansen liggen selectief bij credits, opkomende markten en converteerbare obligaties, zegt Antoine Lesné, hoofd ETF strategie en research EMEA bij SPDR, de ETF-tak van State Street Global Advisors.



Antoine Lesné

Een eenvoudig jaar voor vastrentende waarden wordt het niet. Centrale banken, inflatie en economische groei bepalen gezamenlijk de richting van de obligatiemarkt, die geen harde landing zal maken. Omdat de rente en inflatie het komende jaar geen grote stappen maken, is het onverstandig om op dat scenario voor te sorteren zegt Lesné. "De normalisatie van de rente is een geleidelijk proces dat over een lange periode wordt gespreid en steeds beter gecommuniceerd door de centrale banken. Mogelijk wordt de rente meer een afspiegeling van de economische realiteit, maar beter dan dat wordt het niet."

Inflatie is als melk die wordt opgewarmd

Ondanks dat Lesné de rente niet hard ziet stijgen komend jaar, vindt hij het vreemd dat de markt ervan overtuigd is dat rente lange tijd laag zal blijven. Ondanks de prognose van de Federal Reserve (Fed) dat in 2018 drie rentestappen van een kwart procent volgen, houden beleggers rekening met de helft. "Als de groei positief verrast dan wordt de rente mogelijk harder omhoog geduwd dan verondersteld. Centrale banken hebben het gereedschap om inflatie te beugelen en de groei af te remmen. Inflatie is echter als melk die wordt opgewarmd: opeens kookt de pan over. Die gedachte kan beleggers nerveus maken." Lesné verwacht geen vuurwerk van de centrale banken, die geen haast hebben met het verkrappen van

hun ruimhartige monetaire programma's. Met meer inflatie op komst, meer aanbod en mogelijk minder vraag naar schatkistpapier van centrale banken lijken de vooruitzichten voor staatsobligaties niet florisant. "Obligatiemarkten zijn nauwelijks in beweging gekomen doordat de Fed behoedzaam verkrapt en de Europese Centrale Bank (ECB) afbouw van de verruiming heeft aangekondigd. Er is volgend jaar ook koepdruk, want de ECB moet nog veel opkopen. Met staatsobligaties zijn tactische beleggingen mogelijk, bijvoorbeeld door te positioneren op de steilste delen van de rentecurve. Op dit moment bijvoorbeeld Europese staatsobligaties met een looptijd van zeven tot tien jaar."

Krappe spreads in een soms dure markt

De geleidelijke vermindering van de opkoopprogramma's, in combinatie met de zwakke inflatie, zetten kredietwaardige bedrijfsobligaties in het licht. Beleggers moeten echter selectief zijn, en kunnen beter een trede hoger de kredietladder opklimmen dan afdalen. "De kans is verminderd dat de economische expansie zal ontsporen. De fundamentele omstandigheden van bedrijven verbeteren en de bredere macro-economische omgeving ondersteunt kredietwaardige bedrijfsobligaties. Het gaat om kansen zoeken, ook al zijn spreads krap en sommige delen van de markt duur." Ook converteerbare obligaties kunnen de strategie bekoren doordat ze minder gevoelig zijn voor de rente. Dit schuldpapier wordt traditioneel gebruikt om waarde te genereren in stijgende aandelenmarkten, een strategie die goed heeft uitgekapt in 2017 en naar verwachting ook in 2018 door de positieve vooruitzichten voor de aandelenmarkten.

Ten slotte wijst Lesné schuldpapier uit opkomende markten in lokale valuta aan als een potentiële bestemming in de markt. "De onderliggende valuta en de Amerikaanse dollar kunnen voor volatiliteit zorgen, maar de carry biedt enige bescherming en is de belangrijkste drijfveer van het rendement. Op basis van de reële rente is emerging market debt aantrekkelijk in vergelijking met staatsobligaties in ontwikkelde markten." <<

Credits boven staatsobligaties

Door het gesynchroniseerde wereldwijde herstel zijn spreads van kredietwaardige bedrijfsobligaties geleidelijk verkrapt. De marktomgeving ondersteunt echter de huidige niveaus. De spreads kunnen nog lange tijd laag blijven, maar dat hoeft niet ten koste te gaan van hogere rendementen ten opzichte van staatsobligaties die credits de komende maanden voor rekening kunnen nemen. De geleidelijke vermindering van de opkoopprogramma's van centrale banken in combinatie met zwakke inflatie kan een argument zijn om te beleggen in kredietwaardige bedrijfsobligaties, waarbij een tactischere benadering van het renterisico wenselijk is. Bedrijfsobligaties hebben eerder goed gepresteerd op momenten dat de centrale banken begonnen met het dichtdraaien van de geldkraan.

High yield obligaties in euro

In 2017 zijn spreads van hoogrendende obligaties in euro geleidelijk verkrapt doordat de economie van de eurozone een tandje bijgeschakelde, en door de zoektocht naar rendement door beleggers. Hoewel waarderingen hoog zijn, ondersteunt het economische klimaat de spreadniveaus. De toekomstige afbouw van het ruimhartige geldbeleid van centrale banken vindt naar verwachting geleidelijk plaats en wordt bovendien goed gecommuniceerd, wat de kans op een scherpe verhoging van spreads tempert. De rente van staatsobligaties in euro stijgt naar verwachting geleidelijk, wat de vraag naar high yield obligaties in stand zal houden. High yield obligaties in euro kunnen worden gebruikt voor carry.

'KANS OP EEN GROTE CRISIS NEEMT TOE'

CYBERAANVAL OF NOORD-KOREA KUNNEN TRIGGER ZIJN

GEOPOLITIEK

Door het afbrokkelen van de Pax Americana neemt de kans toe op een internationale crisis met catastrofale gevolgen. 'De wereld kent momenteel veel risico's waartegen het lastig wapenen is', aldus Ian Bremmer.

TEKST JORGE GROEN

Door het afbrokkelen van de Pax Americana is de wereld een onzekerdere plek geworden met een hogere geopolitieke volatilititeit, zegt Ian Bremmer. De fundamenten van de Amerikaanse wereld-dominantie — militaire allianties, handel en het promoten van westerse normen en waarden — brokkelen in hoog tempo af. Voor bescherming van de grenzen hoeft Europa niet meer te rekenen op de bondgenoot aan de andere kant van de Atlantische Oceaan en de Verenigde Staten hebben zich zowel uit het vrijhandelsverdrag TPP als het klimaatakkoord van Parijs teruggetrokken.

China en Rusland willen wel, maar zijn niet bereid om in het machtsvacuüm te stappen, dat ontstaat doordat de leider van de vrije wereld zich terugtrekt. Veel, maar niet alles zal verkrumelen, verwacht Bremmer. 'Veel landen willen zich houden aan de afspraken die in Parijs zijn gemaakt.'

Bremmers Eurasia Group adviseert banken, institutionele beleggers en multinationals over (geo)politieke risico's. Bremmer is er president en oprichter. Zijn tweets over Donald Trump — veelal kritisch, soms lovend — hebben voldoende impact om door de Amerikaanse president als nepnieuws te worden afgedaan.

Aan het eind van het jaar benoemt Eurasia traditioneel de grootste geopolitieke risico's voor de komende twaalf maanden. Een voorspelling voor 2017 die is uitgekomen, is dat het een belangrijk jaar zou worden voor Noord-Korea. Het land ontwikkelt steeds geavanceerdere conventionele en nucleaire wapens met een groter

VS TREKKEN ZICH TERUG ALS LEIDER VAN HET VRIJE WESTEN

bereik en voert cyberaanvallen uit. Bremmer zegt dat met de komst van Trump op het politieke wereldtoneel de kans op een confrontatie in de komende jaren zowel is gestegen als gedaald. 'Trump is best bereid te praten met Kim Jong-Un, want hij geeft niet zoveel om mensenrechten en kan dan de credits opeisen voor een diplomatieke doorbraak. De grote zorg is dat het tot een confrontatie komt, want dan sterven er heel veel mensen. Wij hebben weinig zicht op wat zich afspeelt in Noord-Korea, en weten niet hoelang Kim Jong-Un zich kan beheersen.'

Ondanks dat het bij tijd en wijle flink schuurde tussen de Verenigde Staten en Noord-Korea en met angst en beven werd uitgekeken naar de Franse presidentverkiezingen en in mindere mate ook die in Nederland heeft een grote crisis zich niet aangediend in het afgelopen jaar. De angstgraadmeter VIX kende daardoor een van de rustigste jaren uit zijn geschiedenis. Doordat de wereld zijn politieagent kwijtraakt, neemt in 2018 echter de kans toe dat een politiek incident kan uitgroeien tot een internatio-



RISICO-EXPERT IAN BREMMER, PRESIDENT EN OPRICHTER VAN EURASIA GROUP.

nale crisis, zegt Bremmer. Als mogelijke lonten in het kruitvat noemt hij Noord-Korea, Iran, terrorisme of cyberaanvallen op kritische infrastructuur. 'Geen regering weet precies hoe zij moet reageren op zo'n aanval.'

De wereld kent momenteel bovendien veel risico's waartegen het lastig wapenen is. Het zijn andere risico's dan bijvoorbeeld brexit of een harde landing van China, waarmee de markten zich doorgaans wel raad weten. In het geval van brexit was de datum van het referendum bekend en kon een economische inschatting worden gemaakt van de gevolgen van een vertrek van het Verenigd Koninkrijk uit de Europese Unie. En als de economisch groei tegenvalt in China zijn de gevolgen ook in een spreadsheet te vangen. Maar hoe moet een belegger omgaan met een 10% kans op een oorlog met Noord-Korea, die elk moment kan uitbreken? 'Markten zijn blind voor zulke risico's. Een catastrofale en onverwachte crisis is het grootste gevaar van de huidige geopolitieke recessie', zegt Bremmer.

Het ziet er volgend jaar goed uit voor de wereldeconomie tenzij ie-

mand iets doms doet, kopte Bloomberg onlangs. Bremmer ziet Trump de meeste kans maken om het feestje te bederven, bijvoorbeeld door vrijhandelsovereenkomst Nafta de nek om te draaien. Hij deelt de zorgen van beleggers niet dat Washington de groei van de Amerikaanse economie zal fnuiken, waardoor het wereldwijde momentum afneemt.

Machtsverschuiving

De verschuiving van economische macht van west naar oost, easternisation, wordt door sommige economen als scharnierpunt in de geschiedenis gezien. Bremmer noemt China en niet de VS de machtigste speler in de mondiale economie. Van een soepele overdracht van de macht zal geen sprake zijn, zo waarschuwt hij. Het Chinese protectionistische staatskapitalisme heeft niet veel op met globalisatie of het vrije marktmechanisme. 'Het zal leiden tot een gefragmenteerde wereldeconomie waarin landen onderling akkoorden met elkaar sluiten, zoals de Verenigde Staten nu willen met landen met wie het een tekort op de handelsbalans

heeft. De overgang zal bol staan van de lokale conflicten.'

Het Chinese politieke en economische model is beter toegerust voor de moderne wereld, en mogelijk langer houdbaar dan het Amerikaanse, dat na de Tweede Wereldoorlog leidend is geweest, denkt de politiek analist. 'De Verenigde Staten mogen de grootste economie van de wereld zijn; China kan met zijn staatsbedrijven in zowel in binnen- en buitenland aan politieke invloed winnen. Daardoor kan het land de VS voorbijgaan als de grootste economie.'

Trump is in dat opzicht een gods-geschenk voor China, vervolgt Bremmer. Het is iedere natie voor zichzelf en easternisation geeft de Chinese president Xi Jinping de kans om de ambities te verwezenlijken om van het land een supermacht te maken. Xi had het tijdens het voor hem succesvolle partijcongres in oktober dan ook over een 'historisch moment in de Chinese ontwikkeling' en een 'nieuw tijdperk' waarin China de wereld leidt. 'Niet voor niets is het land in maart dit jaar toetreden tot het TPP-vrijhandelsakkoord, twee maanden nadat de Verenigde Staten het pact hadden verlaten', zegt Bremmer.

Hoewel Trump met alle egards in Peking is ontvangen tijdens zijn recente reis door Azië, verwacht de politicoloog dat in de nabije toekomst de Amerikaans-Chinese relatie zal verslechteren. Een handelsoorlog acht hij onwaarschijnlijk, maar Xi zal niet veel willen veranderen aan de in de ogen van Trump oneerlijke handelsrelatie. 'Dat gevaar bestond in aanloop naar het partijcongres in Peking in oktober. Xi Jinping heeft zijn macht echter geconsolideerd. Hij kan een strategischer spel gaan spelen met de Amerikanen.'

HET VUURWERK WAS NOG NIET ZO GROOT

RECORD-INSTROOM IN EUROPA GEREgistreERDE FONDSen

FUND FLOWS

Aandelenmarkten deden het in 2017 onverwacht goed, vooral in Europa. Mede hierdoor kwamen veel (particuliere) beleggers naar de markt, waardoor er meer dan €500 mrd aan vermogen in fondsen stroomde.

TEKST REDACTIE FONDSNIEUWS

In Europa gevestigde beleggingsfondsen stevenen af op een recordjaar. Niet eerder sinds dataleverancier Morningstar dit bijhoudt en dat is sinds 2007 het geval, vloeide zoveel nieuw geld van beleggers naar passief en actief beheerde fondsen.

Tot en met oktober dit jaar stroomde netto al bijna €582 mrd naar in Europa gevestigde beleggingsfondsen, blijkt uit data van de fondsbeoordelaar. Het overgrote deel daarvan — bijna €439 mrd - naar actief beheerde fondsen, een ruime €143 mrd naar indexvolgende fondsen.

Hoewel er in theorie de laatste weken van 2017 nog vermogen uit de fondsen kan stromen, is er een behoorlijke uitstroom nodig om de trend te keren. Ten opzichte van het gehele jaar 2016 gaat het om een ruimschootse verdriedubbeling. Destijds stroomde in totaal €167 mrd naar in Europa gevestigde beleggingsfondsen.

Een jaar eerder was dat €379 mrd.

In het actieve segment waren vooral mix- en obligatiefondsen dit jaar populair. Respectievelijk €112 mrd en €224 mrd aan vermogen stroomde richting deze categorieën. Ook in 2016 waren deze fondsoorten geliefd onder beleggers, zij het in veel mindere mate. Destijds stroomde €35 mrd naar actieve mixfondsen en €77 mrd naar actieve fixed income-fondsen.

Aan de passieve kant hadden beleggers afgelopen jaar de voorkeur voor aandelenfondsen, gezien de €94 mrd aan instroom. Een jaar eerder was dit €29 mrd. Op fondsniveau gooide vooral het

'DE MEESTE INSTROOM DIT JAAR NAAR ACTIEVE FONDSen'

Pimco GIS Income Fund hoge ogen. Het door Dan Ivascyn en Alfred Murata beheerde fonds in wereldwijde obligaties verwelkomde tot eind oktober ruim €35 mln euro aan nieuw vermogen.

Pimco aan kop

Het verschil met de andere fondsen die in de top 10 met hoogste instroom staan is groot. Op de tweede en derde plaats staan indextrackers van BlackRock, met een instroom van respectievelijk bijna €10 mln en bijna €6 mln. Het eerste fonds belegt in wereldwijde aandelen van largecapbedrijven, het andere is een tracker op de FTSE All-Share Index. Ook de vierde plaats is voor een passief fonds.

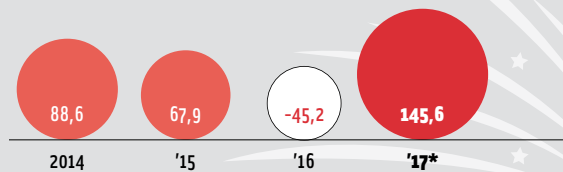
De instroomcijfers tot en met oktober brengen de totale omvang aan beheerd vermogen door in Europa gevestigde fondsen op €8300 mrd. Bijna €7000 mrd daarvan wordt actief beheerd, ruim €1300 mrd passief — maar de trend hiervoor is stijgend. ■

2017 topjaar voor fondsindustrie

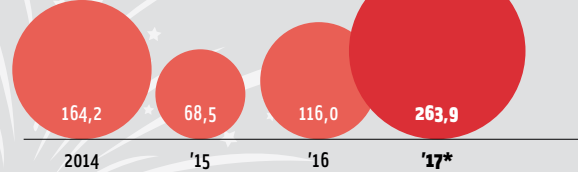
Netto in- of uitstroom per beleggingscategorie in € mrd*

● Netto instroom
○ Netto uitstroom

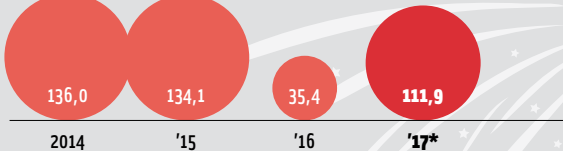
Aandelen



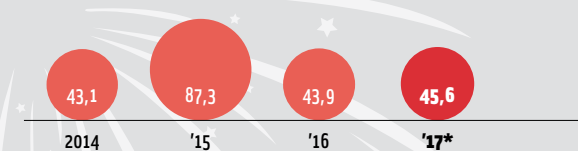
Obligaties



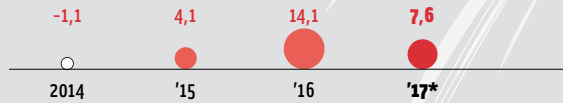
Mix



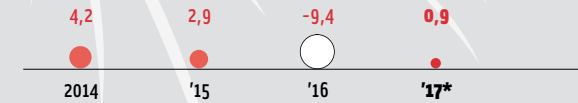
Alternatives



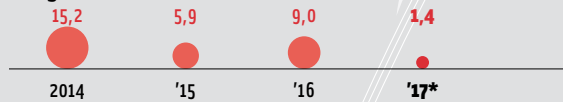
Grondstoffen



Convertibles



Overige



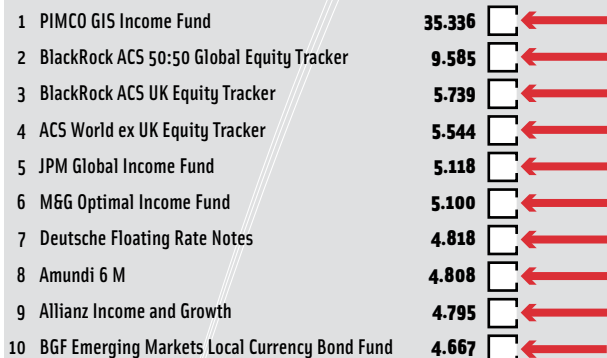
Vastgoed



De grote trekkers

Top 10 fondsen

Instroom in € mln



Totale instroom

Alle categorieën, in € mrd



*2017: tot 27 november

Graphic: Paul Mouwes | Bron: Morningstar

T. ROWE PRICE: AANDELEN IN DE SWEET SPOT VAN EEN WERELD IN TRANSITIE

Volgend jaar is het ‘Goudlokje-scenario’ nog altijd van kracht, maar markten komen meer in beroering, verwacht Laurence Taylor, Global Equities Portfolio Specialist bij T. Rowe Price. Hij is gecharmeerd van bedrijven die zich aan de goede kant bevinden van de veranderingen die gaande zijn in de wereld.



Laurence Taylor

Een van de grootste zorgen voor 2018 is dat lonen en prijzen harder stijgen dan waarmee het Global Growth Equity Team van T. Rowe Price rekening houdt, zegt Taylor. Als dat scenario werkelijkheid wordt, moet de rente wel volgen vanwege de toenemende zorgen over de kredietcyclus.

Dat gezegd hebbende ziet Taylor het overwegend zonnig in voor aandelen in 2018. De economie zal het dankzij gematigde economische groei en lage inflatie heet noch koud hebben. Het Goldilocks-scenario wat gunstig heeft uitgepakt voor aandelen in 2017 hoeft komend jaar niet van het toneel te verdwijnen. Aantrekkelijke aandelenalternatieven hebben zich bovendien nog altijd niet aangediend. “Waarderingen zijn opgelopen, maar bevinden niet op bubbelniveau doordat ze van ver zijn gekomen sinds de financiële crisis en geleidelijk zijn opgelopen.”

Verlengd Goldilocks-scenario

De vraag is of waarderingen zich goed houden onder een verlengd Goldilocks-scenario. Doorgaans beëindigt een crisis zoals in 2007 of extreme waarderingen zoals in 2000 een langdurig opgaande markt, en alleen in sommige marktsegmenten neemt Taylor bubbels waar. “De koers-winstverhouding van veel belangrijke aandelenmarkten bevindt zich rond het 20-jarige gemiddelde, de waardering van de S&P 500 lijkt in lijn te zijn met eerdere periodes dat de Amerikaanse economie bescheiden groei liet zien met positieve inflatie. En gelet op vrije kasstroom zijn markten nog altijd aantrekkelijk geprijsd. Maar de opgaande markt komt vroeg of laat tot een einde.”

Het basisscenario van T. Rowe Price voor 2018 is Goudlokje maar met beweeglijkere aandelenmarkten. Het kan volgens Taylor niet eeuwig doorgaan met de lage volatiliteit en gestaag oplopende aandelenkoersen. “In 2017 zijn beleggers over hun scepsis heen geraakt. De angst voor China is verdwenen, de werkloosheid verlaagd, bedrijfswinsten laten een opgaande lijn zien en de olieprijs is aan een rally begonnen. De kans neemt toe op een teleurstelling volgend jaar. We hebben al ruim een jaar geen gezonde correctie gehad.” Taylor en het Global Growth Equity Team zijn gecharmeerd van aandelen gesitueerd in de sweet spot van de snelle veranderingen in de wereld, vooropgesteld dat die tegen een redelijke prijs gekocht kunnen worden. Als gevolg van globalisering is de wereldhandel sterk toegenomen in de afgelopen twee decennia, terwijl technologie in veel sectoren het verdienmodel op zijn kop heeft gezet. Daardoor is er meer keuze in de wereld, veelal tegen een lagere prijs. “In 1980 betaalde je vijftien dollar voor een LP en tegenwoordig tien dollar voor twintig miljoen liedjes,” geeft hij als voorbeeld. Taylor haalt Alibaba aan als voorbeeld van bedrijf dat zich uitstekend raad weet met de transitie in de wereld: een ‘Google en Amazon in een bedrijf.’ Het Global Growth Equity Team wijst ook op Apple en zijn toeleveranciers, zoals Largan Technology, producent van cameralenzen voor de iPhone. “Augmented reality maakt de weg vrij voor een smartphone, die een fysieke ruimte begrijpt. Dat biedt enorme mogelijkheden voor bijvoorbeeld gaming.”

Japan overwogen voor het eerst in tien jaar

Voor het eerst in tien jaar is Japan overwogen in de wereldwijde aandelenstrategie van T. Rowe Price. Door de honger van beleggers naar cyclische aandelen na de overwinning van Trump lag een aantal Japanse aandelen met de juiste mix van groei en kwaliteit voor het grijpen. Taylor noemt onder meer Nintendo, dat zichzelf na een kwakkelend bestaan op de beurs in 2016 nieuw elan gaf met de lancering van de smartphonegame Pokemon Go. <<

T. Rowe Price[®]
INVEST WITH CONFIDENCE

DE BLOCKCHAIN OP ÉÉN MEEST GEDOWNLOADE RAPPORTEN UIT FN DATABASE

FN MARKTRAPPORTEN

Niet alleen de bitcoin is een hot topic dit jaar. Er is ook veel interesse in de technologie achter deze virtuele munt: blockchain.

TEKST REDACTIE FONDSNIEUWS

De technologische revolutie die over de wereld raast, daagt beleggers meer dan ooit uit om goed op de hoogte te blijven van de laatste ontwikkelingen. Dat de rapporten van assetmanagers daarbij een waardevolle bron van informatie kunnen zijn, blijkt wel uit de top 10 van meest gedownloade rapporten in de FN Marktrapporten-database van Fondsnieuws.

In de database die inmiddels meer dan 7000 documenten bevat, verzamelt Fondsnieuws dagelijks nieuwe research van assetmanagers. Hieronder veel visies op de markten, maar ook rapporten waarin onderwerpen besproken worden als kunstmatige intelligentie en robo-advies. Pictet AM: 'Door een subtiele vervlechting van intelligente technologie nemen robots onze wereld over. Ook de financiële wereld.'

Het Zwitserse fondshuis is ervan overtuigd dat softwarebedrijven het meest zullen profiteren van dit nieuwe tijdperk, vanwege de terugkerende inkomsten. Het noemt in dat kader bedrijven als Facebook, Baidu, Salesforce.com en Medidata.

Op een in de lijst van meest ge-

Top 10 meest gedownloade rapporten uit de FN Marktrapporten-database in 2017

- 1 Blockchain: What you need to know, Northern Trust
- 2 The Making of a Commodity Bull Market, Columbia Threadneedle
- 3 14 Years of Returns: History's Lesson for Investors, Schroders
- 4 An Analysis of Dividend-oriented Equity Strategies, Vanguard
- 5 Investeer in kunstmatige intelligentie, Pictet
- 6 Financial Market History, Reflections on the Past for Investors Today, CFA
- 7 Capital Market Assumptions, Northern Trust
- 8 Broken Promises: The Coming Global Pension Crisis, RWC
- 9 European Equities are Punching below their Weight, Robeco
- 10 Robo advice is not a hype that will go away, Robeco

downloadede rapporten dit jaar staat echter een rapport van Northern Trust, getiteld *Blockchain, what you need to know*. Daarin legt de Amerikaanse assetmanager uit wat blockchain is, wat de kansen en uitdagingen zijn en wat financieel dienstverleners eraan kunnen hebben. De belangstelling voor blockchain zal ongetwijfeld ook te maken hebben met de hype rond bitcoin dat hierop gebaseerd is.

Historie financiële markten

Behalve papers, outlooks en marktvisies en wat dies meer zij van ruim vijftig assetmanagers, worden met enige regelmaat ook andere diepgravende rapporten van andere spelers in de financiële sector aan de database toegevoegd. Eén die de top 10 heeft gehaald, is opgesteld door het CFA Institute in samenwerking met de Universiteit van Cambridge. Daarin bespreekt een

keur aan hoogleraren en onderzoekers de historie van de financiële markten en de lessen die daaruit getrokken kunnen worden door beleggers nu.

Kennelijk is er veel belangstelling voor dit soort reflecties op het verleden die het huidige beleggingslandschap wellicht beter kunnen duiden, aangezien ook het rapport *14 Years of Returns: History's Lesson for Investors* van Schroders het tot de meest gedownloade heeft geschopt.

Een ander 'pareltje' waarop veel geklikt is, is het rapport met de onheilspellende titel *Broken Promises: the Coming Global Pension Crisis* van de Britse manager RWC Partners.

Toegang tot de FN Marktrapporten-database maakt deel uit van het FN Totaal of FN Digitaal-abonnement. Zie www.fondsnieuws.nl/abbonnementen. ■

MENS EN ROBOT WERKEN STEEDS MEER SAMEN

TRENDWATCHERS ZETTEN IN OP TECH EN DUURZAAMHEID

OUT OF THE BOX

Wat worden dé thema's die de komende periode de harten van burgers zullen winnen? Een trendanalist en een toekomstcoach over de veranderingen die zij zien: 'We gaan van een ego- naar een ecogericht systeem.'

TEKST LENNEKE ARTS

Het begin van een trend ontstaat als het antwoord op een behoefte.' Dit is kort maar krachtig de omschrijving die trendanalist Christine Boland geeft aan het woord 'trend'. Om die behoefte te onderzoeken analyseert ze het nieuws, de wetenschap en de reactie van mensen daarop. 'Om de tijdsgeest te kunnen doorgronden.'

Volgens Boland, die bedrijven helpt bij het signaleren en het inspelen op voor de onderneming belangrijke trends, speelt er op dit moment in de markt vooral een behoefte aan bakens. Dat legt ze uit aan de hand van de volgens haar belangrijkste huidige omgevingsfactoren: verbrekking enerzijds, en een wereld die liquide wordt anderzijds. 'Geld, verdraagzaamheid; we zien de wereld onder onze voeten wegglijden. Bovendien lijkt alles in de wereld in beweging, waardoor houvast verdwijnt. Kijk maar naar de techwereld: inter-

net of everything meets artificial intelligence, meets human robots. Het gaat razendsnel.'

Als antwoord daarop verwacht ze nieuwe ontwikkelingen rondom tech en duurzaamheid. 'En dan vooral in combinatie met de menselijke maat. Human tech, daar ligt een uitdaging.' Als voorbeeld noemt ze het eerste uitzendbureau Hubot waar mensen en robots gaan samenwerken, waarmee ze een streep zet door de door velen genoemde dreiging dat robots de banen van mensen zullen 'inpikken'. 'Je zult steeds meer het samengaan van mensen en technologie gaan zien de komende tijd. Denk aan een fysiotherapeut die vier robotar-

men inzet om hem te ondersteunen bij een massage.'

Het ontlasten van het milieu

Maar zover is het nog niet, weet ze. In de opmaat naar human tech rekent Boland op de ontwikkeling van nieuwe materialen en het ontlasten van het milieu. 'Naar het voorbeeld van start-up Graviky Labs die de uitlaatgassen van auto's verwerkt tot inkt. Of de Texelse teler Marc van Rijsselberghe die zouttolerante aardappelgewassen kweekt. Als ik een belegger was, zou ik in dat soort initiatieven investeren.'

Bovendien verwacht ze dat 'we' op de korte termijn uit onze communicatiebubbel komen en meer contact maken met elkaar. 'Mensen worden weer samengebracht. Ze gaan het belang van samenwerking steeds meer onderkennen.' Volgens Boland is onze samenleving lang egocentrisch geweest. 'Maar we zijn al een aantal jaren bezig met wat ik een "van ego- naar ecogericht systeem" noem: mensen gaan de verantwoordelijkheid voor héél de keten voelen. Dat kan zich op verschillende ma-

'HET DRAAIT OM DE VRAAG HOE JE MET VERANDERING OMGAAT'



STUDENTEN VAN DE TECHNISCHE UNIVERSITEIT EINDHOVEN WERKEN AAN EEN ZORGRBOT. FOTO: HOLLANDSE HOOGTE

nieren uiten. Kijk bijvoorbeeld naar FrieslandCampina dat steeds meer de boodschap uitdraagt dat het net zo goed voor de boeren aan het begin van de keten is als voor het eigen personeel.

Polarisering

Boland noemt concrete voorbeelden en trends. Die invalshoek verschilt van die van toekomstcoach Hilde Roothart. Hoewel haar voorbereiding op het vaststellen van trends overeenkomt met die van Boland, is de uitkomst een andere. Roothart kiest liever een overkoepelend thema op basis van haar media-, straat- en expertonderzoek. Dat thema is vervolgens op alle bedrijven en mensen van invloed, en op meerdere manieren te vertalen naar een toekomstperspectief en bijbehorende acties.

Voor 2018 kiest ze voor polarisering. 'Dat zie je terug in de tegenstelling tussen angst en hoop in de markt,

en de "boze burger" die steeds vaker lijnrecht tegenover de "blijde burger" staat.' Een tweedeling die niet voor het eerst wordt genoemd, beaamt ook Roothart. Bij diverse verkiezingen en besluiten stonden groepen mensen de afgelopen jaren immers steeds vaker tegenover elkaar. 'Brexit, Catalonië, Trump', somt ze op. 'Maar het verspreidt zich wel steeds meer.

Eerst was het alleen economisch, daarna ook politiek; en nu begint die polarisatie ook sociaal-cultureel te spelen.'

Ze merkt dat de bovenlaag van de bevolking steeds betere kansen krijgt. 'En dankzij de goede relatie die deze mensen hebben, plus een betere baan, krijgen ze ook weer kinderen die op hun beurt meer kansen en betere gezondheidsperspectieven hebben. Daardoor neemt de tweedeling toe, net zoals de onrust.'

Die tweedeling resulteert er volgens Roothart in dat mensen uit-

gedaagd worden weer meer voor zichzelf te zorgen, na een periode waarin studeren en een vast contract vanzelfsprekend was. 'We gaan naar een samenleving die draait om de vraag hoe je met veranderingen omgaat, hoe toekomstbestendig je jezelf maakt en welke kansen je voor jezelf creëert.'

Voorzichtig optimistisch

Dat zorgt volgens Roothart voor een 'voorzichtig optimistische' stemming in 2018. 'In sommige perioden was de stemming veel positiever. In de jaren negentig bijvoorbeeld. Wat volgde was een donkere tijd. Maar, het wordt lichter. Omdat het economisch wat beter gaat, en er meer aandacht is voor duurzaamheid. Dat wil niet zeggen dat alle problemen zijn opgelost, maar we gaan de goede kant op.' ■

LENNEKE ARTS IS REDACTEUR VAN FONDSNIEUWS.

Bitcoin is een walhalla voor criminelen en fraudeurs

AUKE PLANTINGA: VIRTUELE MUNT LIJKT MEER OP PIRAMIDESPEL DAN OP DIVIDENDAANDEEL

COLUMN

De opkomst van de crypto currencies in combinatie met de blockchain-technologie lijkt voor een revolutie in de financiële sector te gaan zorgen. Crypto currencies zijn een vorm van privaat geld die niet onder toezicht staan van monetaire autoriteiten. De bitcoin trekt wat dat betreft de meeste aandacht, niet in de laatste plaats vanwege de sterke waardeinstijging van de laatste tijd.

Het rebelse karakter van de bitcoin is voor de één een verzetsoverval tegen het traditionele bankwezen, maar de ander twijfelt juist aan de betrouwbaarheid. De blockchain-technologie is een betrouwbare manier om transacties tussen verschillende partijen af te handelen, daar bestaat niet zoveel twijfel over. Het feit dat criminelen en belastingontduikers de bitcoin ook kunnen gebruiken om financiële transacties aan het oog van de autoriteiten te onttrekken, is meer problematisch.

Beleggingsinstrument?

Tegelijkertijd zien vele nieuwsgierigen de bitcoin als een beleggingsinstrument. De vraag is echter of deze munt wel als zodanig kan worden aangemerkt. De bitcoin keert geen dividend uit en de waarde lijkt vooral te stijgen door het beperkte aanbod in combinatie met de grote toestroom van nieuwe gegadigden.

De virtuele munt kan net zoals iedere andere munt een beleggingsinstrument zijn. Maar waar munten de relatieve concurrentiepositie van landen weergeven, is de waarde van de bitcoin vooral afgeleid van het sentiment om de boot niet te missen. Daarmee lijkt de bitcoin meer op een piramidespel dan op een dividendaandeel.

Toch heeft deze virtuele munt wel degelijk fundamentele waarde, met name voor degenen die aan de lange arm van de wet willen



FOTO: HOLLANDSE HOOGTE

ontsnappen of voor belastingontduikers. Met behulp van crypto currencies kunnen criminelen en belastingontduikers behoorlijk kosten besparen op relatief dure technieken om geld wit te wassen. Deze besparingen vormen de basis van de fundamentele waarde van de bitcoin. Naarmate de autoriteiten beter in staat zijn om de traditionele witwasmethoden aan te pakken, zal de bitcoin zich positief ontwikkelen. Naarmate de autoriteiten beter zicht op de bitcoin krijgen, zal deze in waarde onder druk komen te staan.

De crypto currency trekt een gemengd publiek met tegengestelde motieven. De 'ik-ben-de-graaiende banken-zat'-persoon handelt anoniem op een platform met belastingontduikers, criminelen en speculan-

ten. Deze tegenstellingen zijn geen goede ingrediënten voor de langetermijnbelegger.

Toch is er op dit moment een Frans fondshuis dat het mogelijk maakt om te beleggen in het Tobam Bitcoin Fund. Het bijzondere is dat Tobam een kleine aanbieder is met zo'n €10 mrd onder beheer, met een sterke nadruk op 'minimum volatility investing' en – let wel – een sterke nadruk op duurzaam beleggen. Dat houdt in dat Tobam het belangrijk vindt om te letten op milieuaspecten, sociale context en corporate governance.

Het is mij een raadsel hoe die uitgangspunten zich verhouden met het beleggen in een valuta die in stand moet worden gehouden door een elektriciteitsverbruik gelijk aan dat van een klein land, waarmee illegale transacties zoals drugshandel worden gefaciliteerd en dat allemaal op anonieme basis. ■

AUKE PLANTINGA IS UNIVERSITAIR HOOFDDOCENT AAN DE RIJKSUNIVERSITEIT GRONINGEN.



AANDELEN ZIJN OOK IN 2018 DE **PLACE TO BE**

Tien jaar na de financiële crisis is de wereld eindelijk weer in goede financiële gezondheid. De meest lonende beleggingen in dat zonnige klimaat zijn aandelen, zegt marktstrateeg Vincent Juvyns van J.P. Morgan Asset Management.



Vincent Juvyns

De wereldeconomie heeft een zeldzaam florissant jaar achter de rug, waarin de groei in alle belangrijke economieën aandikte. We moeten tien jaar terug in de tijd voor zulke mooie groeicijfers. De Europese economie heeft het 'fantastisch' gedaan, maar ook Japan en de Verenigde Staten hebben bijgedragen aan de expansie. Juvyns heeft geen reden om te veronderstellen dat het beeld volgend jaar zal kantelen. "De wereldwijde inkoopmanagersindex voor de productie-sector staat op het hoogste punt in jaren. Europa is in een droomscenario beland, en er is geen indicatie dat in de komende kwartalen daar een einde aan komt."

Opnieuw een mooi aandelenjaar

Ondanks dat de economie het einde van haar expansie nadert, is de marktstrateeg positief voor 2018 voor aandelen, vanwege de te verwachten upgrades in de bedrijfswinsten en de soepele financiële condities. Centrale banken doen het bovendien nog altijd rustig aan. De rente in de Verenigde Staten en Europa zal oplopen, maar in ganzenpas. Daarmee is de weg vrij gemaakt voor opnieuw een mooi aandelenjaar, waarin de bedrijfswinsten kunnen meeliften op de economische groei en oplopende inflatie, aldus Juvyns. "Dit jaar zijn de bedrijfswinsten gemiddeld 13% gestegen. Voor 2018 voorzie ik een stijging van 10%. Aandelen zijn duur, maar blijven daardoor aantrekkelijk. Ook trouwens voor inkomsten, want dividenden zijn dit jaar gestegen."

J.P. Morgan Asset Management heeft een duidelijke regiovoorkeur wat betreft aandelen. Met stip boven-

aan staat Japan, gevolgd door de eurozone, opkomende markten en de Verenigde Staten. De favoriete sectoren zijn banken en technologie. De oplopende rente is goed voor de winstmarges van banken, doordat de rentemarges dan ook stijgen. "Bankaandelen zijn achtergebleven, en kunnen zowel in de Verenigde Staten als Europa profiteren van de stijgende rente," zegt Juvyns.

Technologie-aandelen zijn wereldwijd dit jaar met bijna 40% gestegen. Daardoor zijn de waarderingen aan de stevige kant, maar die worden gerechtvaardigd door de winsten die techbedrijven maken, zegt Juvyns. "De oplopende waarderingen zijn het gevolg van stevige winstgroei. Het is niet zoals in 2000, toen deze bedrijven helemaal geen winst maakten."

Flexibel beleggen in obligaties

Aandelen zijn de eerste keus, maar obligaties blijven een belangrijk deel uitmaken van de portefeuille. Vanwege het huidige renterisico vragen vastrentende beleggingen wel om een flexibele benadering. Als de Europese rente 1% zou stijgen, schieten de meeste obligatie-indices in de min, en maken Europese staatsobligaties en investment grade obligaties stevige uitglijders.

Meer kredietrisico en minder renterisico luidt het adagium voor 2018, waarbij de positieve rendementen kunnen komen van Amerikaanse high yield en emerging market debt in lokale valuta. "Het renterisico van Amerikaanse high yield-obligaties met een looptijd van vijf jaar is beperkt, terwijl de coupon meer dan 5% bedraagt. EMD is aantrekkelijk voor spreiding in portefeuilles, zelfs nu de spreads dicht bij de reële waarde op lange termijn liggen."

Credits bieden nog altijd een aantrekkelijke bron van inkomsten, verwacht Juvyns. De kredietcyclus is al een aardig eind op weg, maar de langetermijnprognoses voor zowel faillissementen als de herstelfases wijzen erop dat spreads aantrekkelijk blijven op zeer lange termijn. Ook alternatieve beleggingen verdienen een plaats in de portefeuille, want als 'markten niet goedkoop zijn, is het de uitdaging om voldoende diversificatie te behalen met een portefeuille.' <<

(ADVERTENTIE)

Kunt u de de fout vinden?

En, gevonden? Als u instinct gebruikt in plaats van analyse ziet uw onbewuste brein soms dingen over het hoofd. Inzicht in de werking van uw eigen brein kan u helpen betere beleggingsbeslissingen te nemen. Als u het nog niet gevonden heeft: in de kopregel staat het woordje "de" twee keer.

Leer uzelf kennen. Doe de investIQ-test.

schroders.nl/investIQ