

DE GRENZEN VAN DE GROEI ZIJN IN ZICHT

BELEGGEN AAN HET EINDE VAN DE CYCLUS



**ZO GAAN CARDANO EN SHELL
OM MET 'KNOWN UNKNOWN'S'**
PAGINA 6-9

**DE FONDSTIPS VAN BANKEN
VOOR KOMEND JAAR**
PAGINA 41-43

**WAT VERANDERT ER OP HET
GEBIED VAN REGELGEVING?**
PAGINA 34-35

DIRECTION

Sommigen volgen. Wij kiezen als beleggers ons eigen pad.

Bij Jupiter worden onze fondsmanagers aangemoedigd hun overtuigingen te volgen en actief nieuwe beleggingskansen aan te boren.

Al meer dan dertig jaar stelt onze cultuur van vrijzinnig denken en individualiteit ons in staat om de meest kansrijke beleggingen in de markt te vinden en daarmee willen wij onze klanten helpen hun doelstellingen te bereiken. Wij onderscheiden ons door de sterke overtuiging en het vertrouwen in onze eigen actieve koers. Wij beheren meer dan

€54 miljard* voor onze klanten middels een breed spectrum aan actief beheerde beleggingsstrategieën.

De waarde van uw beleggingen kan als gevolg van bewegingen op financiële markten fluctueren en minder zijn dan het oorspronkelijk geïnvesteerde bedrag.

Ontdek zelf hoe Jupiter voor u het verschil kan maken. Neem voor meer informatie contact op met **Paul van Olst**, tel: **+31 6 53278334** of bezoek onze website: **www.jupiteram.com**



GA NAAR WWW.JUPITERAM.COM


JUPITER
Asset Management

VOORWOORD

Wordt 2019 dan het jaar van de selffulfilling prophecy? Beleggings- en assetallocatie-strategen buitelen over elkaar heen in hun sombere, waarschuwendende visie op het aanstaande beursjaar. Aan consensus geen gebrek: het wordt minder – veel minder. De stijgende rente, het nagenoeg uitgebrande stimuleringsbeleid van centrale banken en overheden zoals de Amerikaanse, zorgen voor afnemende economische activiteit. In het verlengde daarvan, zo is de verwachting, zullen rendementen onder druk komen te staan. Een aandelenrendement (inclusief dividend) van 8% is in 2019 het hoogst haalbare, stelt het investment office van ING in zijn Outlook.

Of de marktvoorsers het gelijk aan hun zijde hebben, zal komende maanden duidelijk worden. Maar de historie leert dat als er sprake is van consensus het ook altijd verstandig is dat met enige scepsis gade te slaan. Zo kwam het sterke beursjaar 2017 ook als een verrassing, terwijl voor 2018 juist nog veel goeds voorspeld werd. Het jaar begon gelijk echter grillig, met een correctie in februari, erna volgde een periode van relatieve rust, maar na de zomer kalfden zowel de indices als de stemming snel af met een dieptepunt in oktober.

Over een breed front wordt nu voor 2019 gewaarschuwd dat beleggers vooral de risico's in het oog moeten houden. Die risico's zijn overwegend van macro-economische, (geo)politieke en sociale aard. Waarderingen zijn, afgezien van de Verenigde Staten, historisch gezien niet bijzonder hoog – Europa is zelfs aantrekkelijk geprijsd. Maar lastiger in te schatten is de lange schaduw die politici en regeringsleiders over de markten leggen. President Trump blijft China kopje-onder houden en zegt zijn aanvullende handelsrestricties door te zetten als China zich niet overgeeft. Tegelijkertijd valt na twee jaar regeren wel te zien dat Trump meer van de belangen dan van de waarden is. Dat betekent dat het hem uiteindelijk altijd om een haalbaar resultaat gaat. Dat door de tijd gewonnen inzicht maakt president Trump voor de markten toch wat minder onvoorspelbaar dan hij voorheen leek te zijn.

Tot dusver reageerden de markten behoorlijk stoïcijns op het gekrakeel aan het politieke front. Dat konden zij zich ook veroorloven, dankzij de geldkraan die zowel door de centrale banken als door overheden als de VS en China wijd open was gedraaid. Maar dat kan veranderen nu aan het surrealistische tijdvak van draaiende geldpersen en onafgebroken aandeleninkoop in de VS langzaam maar zeker een einde komt. De middelen waarmee de 'dreigende moeder aller crises' is bestreden, zou wel eens ernstiger kunnen zijn dan de kwaal. Want het heeft het maatschappelijke bewustzijn en de ontevredenheid gevoed. Inkomens- en kansongelijkheid staat wereldwijd hoog op de agenda. Beleggers doen er goed aan om de sociale en politieke fall-out van die olopemde ontevredenheid niet uit het oog te verliezen.

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



WORDT 2019 HET JAAR VAN DE SELF- FULFILLING PROPHECY?

COLOFON

Hoofdredacteur Fondsnieuws

Cees van Lotringen

Eindredactie

Barbara Nieuwenhuijzen

Vormgeving

Tineke Hoogenboom

Aan deze editie werkten verder mee

Frank van Alphen, Lenneke Arts, Patrick Beijersbergen, Hans Betlem, Manno van den Berg, Jeroen Boogaard, Harm Luttikhedde, Paul Mouwes (grafieken), Auke Plantinga, Féri Roseboom (correctie).

Sales

Diederik Klaus (diederik.klaus@fondsnieuws.nl)

YLD (Custom media)

Jorge Groen (jorge.groen@fondsnieuws.nl)

Contact met de redactie

redactie@fondsnieuws.nl

ABONNEMENTEN

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

FONDSNIEUWS

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

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

Het volgende magazine verschijnt op 20 maart 2019.

INHOUD

TEGEN DE GRENZEN VAN DE GROEI

PAGINA 11-13



FOTO: BINH TRAN

KLAAR VOOR WAT KAN KOMEN

De energietransitie biedt bedrijven en beleggers zowel kansen als risico's. Een tweegesprek met energieconcern Shell en risicomanager Cardano over grip krijgen op onzekerheid.

PAGINA 6-9



DIT IS FAVORIET VOOR 2019

Door het verslechterde beursklimaat presteren de voor dit jaar door banken getipte fondsen teleurstellend. Voor komend jaar tippen ze opkomende markten en aandelen uit de VS.

PAGINA 41-43



'HET SCHUURT AL WAT MINDER'

Toezichhouders en financiële sector hebben jarenlang een moeizame relatie gehad, maar door de grote uitdagingen van klimaatverandering en digitalisering slaat men de handen ineen.

PAGINA 19-21



EN VERDER

WAAROM NEEMT DE PRODUCTIVITEIT NIET TOE?

Een van de grote enigma's van nu is het uitblijven van productiviteitsgroei. Auke Plantinga gaat na hoe dit komt.

PAGINA 38-39

LAVEN TUSSEN CONFECTIE EN MAATWERK

Alles moet bij banken en vermogensbeheerders kostenefficiënt zijn, terwijl klanten ook om maatwerk vragen.

PAGINA 36-37

AANTAL BEHEERDERS NEEMT PER SALDO AF

Dit jaar leverden in totaal 24 partijen de advies- of vermogensbeheervergunning in. Zes partijen kregen een nieuwe vergunning.

PAGINA 45-46

ONTWIKKELINGSDOELEN VERGEN PRIVAAT GELD

Vitaly Vanhelsboim van de VN ziet het als zijn missie te zorgen dat privaat geld zijn weg vindt naar ontwikkelingslanden.

PAGINA 48-49

RUBRIEKEN

INTERVIEWS.....	6-9, 48-49
INFOGRAPHIC.....	25
PASSIE VOOR BELEGGEN.....	30-31
WET- EN REGELGEVING.....	19-21, 34-35
DUURZAAMHEID.....	48-49
COLUMN	50

EEN HOGERE STANDAARD VOOR RENDEMENT.

Op het gebied van ESG-strategieën geloven wij dat investeerders niet hoeven te kiezen tussen rendement en positieve impact. ESG is een belangrijk onderdeel van ons onafhankelijke research proces, waarbij we waarde creëren voor klanten die zich richten op positieve veranderingen.

Ontdek nieuwe mogelijkheden in ESG ►

nl.pimco.com/esg

Uitsluitend bestemd voor professionele doeleinden. In het verleden behaalde resultaten zijn geen garantie of betrouwbaar richtsnoer voor toekomstig rendement. Maatschappelijk verantwoord beleggen is van kwalitatieve en subjectieve aard en er is geen garantie dat de overtuigingen of waarden van een individuele belegger tot uitdrukking komen in de beoordelingen van PIMCO of in de door PIMCO toegepaste criteria. **PIMCO Europe Ltd** (ondernemingsnummer 2604517) is erkend door en staat onder het toezicht van de Financial Conduct Authority in het Verenigd Koninkrijk. ©2018, PIMCO.



ERIC PUIK VAN SHELL EN KARIN PASHA VAN CARDANO FOTO: PETER STRELITSKI

OMGAAN MET DE 'KNOWN UNKNOWN'S'

EEN SCENARIO BEREIDT JE VOOR OP WAT KÁN GEBEUREN

SCENARIOPLANNING

De energietransitie stelt bedrijven en beleggers voor zowel kansen als bedreigingen. Een tweegesprek met energieconcern Shell en risicomanager Cardano over grip krijgen op onzekerheid.

TEKST CEES VAN LOTRINGEN EN BARBARA NIEUWENHUIJSEN

De opwarming van de aarde is op dit moment een van de belangrijkste uitdagingen waar de mensheid voor staat. In het Klimaatakkoord van Parijs is door bijna 200 landen afgesproken dat de temperatuurstijging beperkt moet blijven tot 2 graden. In 2050, of kort daarna, moet de CO₂-uitstoot daarom compleet afgebouwd zijn. Om die doelstelling te halen is een formidabele energietransitie nodig – één die zowel een energiebedrijf als Shell als Cardano, financieel risicomanager voor institutionele beleggers, voor enorme uitdagingen stelt.

Of de doelstellingen van Parijs worden gehaald en of de energietransitie slaagt, is op dit moment echter zo ongewis, dat zowel Shell als Cardano met scenarioplanning de 'known unknowns' in beeld probeert te brengen. Voor Shell, zo zegt senior energieadviseur Eric Puik, is de energietransitie niet minder dan

een 'existentiële uitdaging'.

'We moeten rekening houden met de wereldwijde vraag naar olie en gas, die door de groei van de wereldbevolking nog sterk kan toenemen de komende jaren. Tegelijkertijd moet je anticiperen op de vraag, verder in de toekomst, naar alternatieven voor fossielen brandstoffen en zorgen dat je op tijd voldoende inkomsten genereert uit alternatieven als wind- en zonne-energie en waterstof. Wanneer dit is, is moeilijk te bepalen, omdat het ook afhangt van de vraag hoe snel economieën, samenlevingen en wetgevers wereldwijd bewegen om de energietransitie te realiseren.'

Zonne-energie

Om de complexiteit van transitie te duiden, wijst Puik erop dat Shell zo'n tien jaar geleden nog een aardige positie had op het gebied van zonne-energie, maar besloot zich hieruit terug te trekken onder meer omdat Chinese aanbieders zonnepanelen tegen bodemprijzen aanboden. Een decennium later heeft zonne-energie onder invloed van de maatschappe-

lijke discussie en wet- en regelgeving eensklaps momentum gekregen.

'Maar het moet allemaal wel uit kunnen', zegt Puik. '45 jaar geleden waren wij actief op het gebied van nucleaire energie. Dat doen we al lang niet meer. Intussen doen we veel met biobrandstoffen, vooral in Brazilië, en zijn we actief op het gebied van windenergie in Noord-Amerika, maar we zijn ook bezig met offshorewind, in Borssele, met een zonnecelpark in Moerdijk en een verkoopnetwerk van waterstof in Duitsland. We hebben onze investeringen op het gebied van 'renewables' flink opgeschroefd, maar het duurt nog even voordat dit ook zichtbaar wordt voor het grote publiek en in de financiële cijfers. Dit neemt niet weg dat er in onze optiek grote stappen worden gezet.'

Shell begon in de jaren zeventig van de vorige eeuw met scenarioanalyses. Dat was de verdienste van de Brit Pierre Wack, het toenmalige hoofd corporate planning. Hij kwam tot de conclusie dat de olie-industrie draaide op twee aannames: er zou altijd genoeg olie voorhanden zijn

en de prijzen zouden laag blijven. Wack legde het senior management een aantal scenario's voor waarin dit niet langer het geval was. Dit opende het management de ogen en leidde ertoe dat toen in 1973 de oliecrisis uitbrak, Shell een van de weinige energieconcerns in de wereld was, die voorbereid waren op een situatie van een lager aanbod én hogere prijzen.

'Scenario's geven ons inzicht in welke kant we met het bedrijf op moeten bewegen', vertelt Puik, die met pakweg 20 collega's binnen Corporate Strategy werkt. Zij zijn bijna de helft van hun tijd bezig met scenariodenken, bijvoorbeeld over hoe de wereld er in 2070 en daarna uitziet als het Parijsakkoord gehaald is. Wat betekent dat dan voor de energiebehoefte en dus voor een bedrijf als Shell? Dat scenario is uitgewerkt onder de naam Sky.

Cardano, de risicomanager die in 2000 is opgezet door hoogleraar Theo Kocken, probeert met scenarioplanning grip te krijgen op de haalbaarheid van de langetermijnverplichtingen voor pensioenfondsen. Die scenario's kunnen ook helpen te bepalen waar de risico's in de beleggingsportefeuilles van klanten zich bevinden.

'Pensioenfondsen – onze klanten – werken veel met asset liability-modellen', vertelt hoofd client servicing en advice Karin Pasha van Cardano. 'Hierin worden langetermijnverplichtingen afgezet tegen het belegde vermogen. Hiervoor gebruik je zo realistisch mogelijke prognoses voor aandelenrendementen, de rente en de inflatie. Ruimte voor trendbreuken is er niet. In aanvulling hierop is het dus goed om scenario's te maken van disruptieve gebeurtenissen. Dit geeft inzicht in wat er zou kunnen gebeuren en wat de impact daarvan zou kunnen zijn.'

Cardano ging er in een van deze scenario's van uit dat het klimaatprobleem verergert – en de klimaatdoelstellingen van Parijs dus niet gehaald worden. Pasha: 'Dan is het waarschijnlijk dat er technische toepassingen komen, waarmee iets van de brand geblust wordt, maar onvermijdelijk nemen dan ook de spanningen in de wereld toe, komen er meer vluchtelingenstromen, die regionaal grote gevolgen hebben en dus globaal spanningen opleveren.'

Economisch is dit geen mooi scenario: lage groei en lage investeringen. Maar je ziet ook dat door de lokale, decentrale focus samenlevingen mogelijk meer zelfvoorzienend worden en de financiële ongelijkheid afneemt.'

Draai je dit om en zijn de technologische ontwikkelingen er eerst, dan zijn die er misschien wel op tijd om het klimaatprobleem te keren, zegt Pasha. 'Dit zal vervolgens tot een goed draaiende economie kunnen leiden, waardoor mensen zich meer naar buiten richten in plaats van tot hun naasten. Dit zal ertoe leiden dat familieleden verder van elkaar af wonen, kinderen vaker naar de crèche gaan en ouderen vaker naar verzorgingshuizen. Kijk je dan naar het langlevensrisico, dan is dat wel een probleem in een wereld waar alles financieel wordt afgerekend.'

Geen van beide scenario's is positief of negatief, zegt Pasha. Het zijn

'IEDEREEN ZOU MOETEN NAGAAN OF HIJ DROGE VOETEN HOUDT'

beide mogelijke scenario's, nadrukkelijk geen voorspellingen. 'Bij een voorspelling is het de bedoeling dat de kans dat die uitkomt zo groot mogelijk is. Bij een scenario gaat het om de impact van mogelijke gebeurtenissen te onderzoeken, zodat je je daarop kunt voorbereiden.'

Pasha ziet scenariodenken vooral als onderdeel van een goed strategisch besluitvormingsproces. Shell gebruikt scenario's ook bij het nemen van investeringsbeslissingen, dus om kansen te identificeren. Puik: 'Het duurt vaak tien jaar voordat wij een geïnvesteerde euro hebben terugverdiend en nog eens tien jaar voordat we een investering hebben verdubbeld. Het is dus zaak dat we hierbij weloverwogen te werk gaan.'

Grote impact en echt onzeker

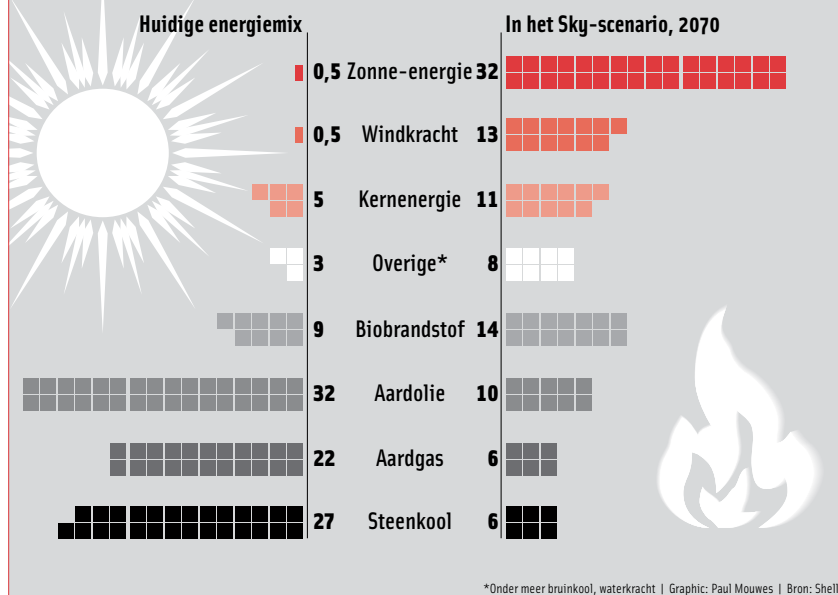
Het bouwen van een scenario begint met het inventariseren van welke trendbreuken er mogelijk zijn. Om in aanmerking te komen moeten deze zowel grote impact hebben als écht onzeker zijn. 'Als een trend relatief zeker is, dan volstaat het gewoon de impact in kaart te brengen', redeneert Puik.

Het tweede deel van het proces bestaat uit het chronologisch aanreiken van deze trendbreuken, zodat zich een logisch en intern consistent toekomstpad uitvouwt. Puik: 'We werken meestal met open scenario's. Dat wil zeggen dat we niet weten welke kant het op gaat.'

Vaak worden twee uitersten van dezelfde medaille uitgewerkt, dus het scenario dat het helemaal de ene kant op gaat en een scenario dat helemaal de andere kant uit gaat. 'Beide behoren ongemakkelijk aan te voelen en polariserend te zijn. Dit om beslissingsnemers dieper te laten nadenken over de gevolgen van een te nemen beslissing in de ongewisse toekomst.'

Verschuiving van fossiel naar duurzaam

De energiemix nu en aan het eind van het Sky-scenario, naar primaire bron in %



EEN WERELD ZONDER UITSTOOT

In het zogenoemde Sky-scenario gaat Shell uit van een CO₂-neutrale samenleving in 2070. Waar olie nu nog de grootste energiebron is, gevolgd door kolen en gas, zijn dit in 2070 als het Klimaatakkoord van Parijs gehaald is, mogelijk zonne-energie, bio-energie, wind- en kernenergie en is olie nog maar goed voor 10% van het aanbod.

Het Sky-scenario is afwijkend omdat het geen open scenario is. Daar is uitgegaan van een bepaalde eindsituatie en is gekeken wat er moet gebeuren om daar te komen.

‘Hebben we een scenario gebouwd, dan kijken we natuurlijk wel of hij plausibel is’, zegt Puik. We denken dat Sky plausibel is, al zijn we wel van een groot aantal veronderstellingen uitgegaan, bijvoorbeeld dat alle regeringsleiders het Klimaatakkoord ook daadwerkelijk omarmen en beleid implementeren om het te halen. Daarnaast moeten consumenten er ook echt in geloven en bereid zijn keuzes te maken die misschien iets duurder zijn, maar wel beter voor het milieu.’ Vervolgens wordt gekeken welke impact het scenario heeft op het bedrijf.

Dat het maken van een scenario-analyse een tijdrovende klus is, wil niet zeggen dat Puik geen bredere toepassingsmogelijkheden ziet: ‘Iedereen zou moeten nadenken over of het huis dat hij koopt over 20 jaar niet onder water staat.’

Shell geldt als autoriteit op het gebied van scenariodenken. Cardano is er nog niet zo lang mee bezig en leerde van Shell onder meer dat je niet te veel scenario’s moet maken. ‘Vijf scenario’s is te veel. Die kun je niet meer goed uit elkaar houden. Maak er dus twee van of maximaal drie’, zegt Pasha. Belangrijk is verder te proberen tunnelvisie te voorkomen door niet alleen gelijkgestemden te laten meedenken.

Puik: ‘Bij ons werken toch vooral ingenieurs. Group thinking is dan altijd een risico. We proberen daarom ook externe partijen te betrekken om veel verschillende invalshoeken te krijgen.’

Scenario’s richten zich nadrukkelijk op de lange termijn, voor omgaan met kortetermijnrisico’s zijn andere middelen. Shell maakt voor de korte termijn ‘cases’ bijvoorbeeld over wat er gebeurt als de olieprijs vijf jaar achter elkaar laag blijft: ‘Zijn we dan nog in staat om dividend te betalen?’ Op deze manier test je volgens Puik echter meer

of het bedrijf financieel gezond is. Dat is anders dan kansen en risico’s voor de lange termijn identificeren, waarvoor de scenario’s primair gebruikt worden.

Risico’s zijn er in de beleving van Pasha van Cardano niet meer dan vroeger. Voor Shell ligt dit anders. Puik: ‘Wij komen uit een wereld waarin olie en gas de dominante energiebronnen waren en er bovendien sprake was van een groeiende energieconsumptie. Deze behoefte groeit nog steeds, maar we houden er rekening mee dat dit in de toekomst anders wordt en we misschien wel te maken krijgen met krimp. Daarbij zal de voorkeur voor energiebronnen mogelijk veranderen. Dit zal in het energielandschap zorgen voor volatiliteit en mogelijk voor schokken in het systeem. Voor ons neemt de onzekerheid dus wel degelijk toe.’

CEES VAN LOTRINGEN EN BARBARA NIEUWENHUIJSEN ZIJN REDACTEUR VAN FONDSNIEUWS.

AMERIKAANSE AANDELEN IN 2019: “VOLATIELEER, MAAR ZEKER NIET TE DUUR”



Wanneer wordt de opwaartse lijn in Amerikaanse aandelen gebroken? Deze vraag zullen veel beleggers zich stellen **na de recente volatiliteit**. “Gebaseerd op winstgroei zijn aandelen echter nog steeds redelijk geprijsd”, stelt Julian Cook, portfolio specialist US Growth Equities bij T. Rowe Price. “Wel zal de volatiliteit toenemen.”

Oktober was geen goede maand voor Amerikaanse aandelen. Ook in november blijft de volatiliteit op de beurzen hoog. Veel van die volatiliteit heeft volgens Cook te maken met de angst voor handelsbeperkingen en deze factor kan nog tot medio 2019 grote impact hebben. “Alle partijen hebben echter belang bij een oplossing. China zal de economische impact voelen en ook Amerikaanse bedrijven zullen het lastiger krijgen. Nu nog kunnen zij hogere importtarieven in hun prijzen doorberekenen, maar daaraan zit wel een grens”, aldus Cook. Andere belangrijke risico's voor aandelen zijn volgens Cook de

snelheid waarmee de Fed de rente verhoogt, inflatie en de winstgroei van bedrijven. “Wat de Fed betreft kunnen beleggers tevreden zijn. Het tempo van renteverhogingen is historisch langzaam, doorgaans ging dat sneller en scherper.”

WINSTGROEI BOVENGEMIDDELD

De economische omgeving voor Amerikaanse aandelen is volgens Cook nog steeds redelijk goed “met zo'n 3,5% economische groei en 2% inflatie. We naderen het einde van de cyclus, maar zijn daar zeker nog niet aanbeland. Inflatie en rente zouden dan veel meer moeten zijn opgelopen en winstmarges zouden moeten dalen. Op dit moment

zien we echter noch een materiele stijging van de inflatie, noch dalende winsten.”

De winstgroei bij bedrijven legt volgens Cook een stevige bodem onder de Amerikaanse aandelenmarkt. “Voor 2019



Julian Cook, US portfolio specialist
T. Rowe Price

verwacht de markt een gemiddelde winsttoename van 9 tot 10%. Dat is minder dan de 22 tot 23% van 2018, maar nog steeds 3 procentpunten boven het lange-termijngemiddelde.” Cook wijst er bovendien op dat de belastinghervorming van Trump voor vertekening zorgt; 2018 was voor bedrijven een uitzonderlijk goed jaar.

Voor Amerikaanse aandelen in 2019 is Cook gematigd optimistisch. Kansrijke sectoren zijn tech, gezondheidszorg en luxeconsumptiegoederen. “We zitten laat in de cyclus en zijn daarom voorzichtiger met onder meer cyclische sectoren, energie en financiële waarden.”

VOLATILITEIT BIJDT KANSEN

De volatiliteit op markten biedt volgens Cook kansen. “Een belangrijk uitgangspunt in het beleggingsbeleid van de US Growth strategie van T. Rowe Price is dat we aan de hand van de komende drie jaar de waarde van een bedrijf berekenen. Is die waarde hoger dan de actuele aandelenkoers, dan kan dat een goede gelegenheid zijn om (bij) te kopen.”

Cook: “Een van de belangrijkste misverstanden bij beleggen in Amerikaanse aandelen is dat je alleen outperformance kunt behalen met de zogeheten FANG-aandelen (Facebook, Amazon, Netflix en Google/Alphabet). Deze aandelen verklaren echter slechts 22% van de outperformance die we onze klanten hebben kunnen bieden in de afgelopen vijf jaar. Er zijn voldoende andere mogelijkheden.”

'WE LOPEN TEGEN DE GRENZEN VAN DE GROEI AAN'

RENDEMENTEN OP AANDELEN EN OBLIGATIES ONDER DRUK

OUTLOOK

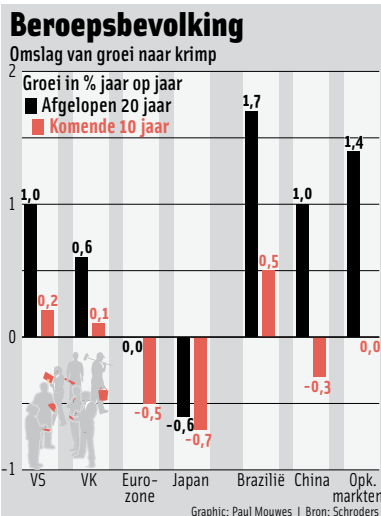
Het einde van de cyclus nadert. Beleggers moeten de komende jaren rekenen op lagere rendementen op aandelen en obligaties. Voorzichtigheid geboden dus. Of zal 2019 nog best een goed jaar zijn?

TEKST BARBARA NIEUWENHUIJSEN

We lopen tegen de grenzen van de groei aan', zegt chief investment officer Olaf van den Heuvel van Aegon Asset Management. 'Je ziet in de Verenigde Staten al dat het steeds langer duurt vacatures vervuld te krijgen. Er staan 200.000 vacatures open, maar er zijn niet genoeg mensen om ze vervuld te krijgen. Wat je in de VS ziet, zie je ook in Japan en Noord-Europa. En als gevolg van de vergrijzing wordt de beroepsbevolking alleen maar kleiner, terwijl er meer mensen zijn die niet werken, aldus Van den Heuvel.

Uit prognoses van de Britse assetmanager Schroders blijkt dat de groei van de beroepsbevolking de komende tien jaar flink afneemt in de VS, het Verenigd Koninkrijk en Brazilië, dat deze in opkomende markten afvlakt en er in de eurozone, Japan en China zelfs sprake zal zijn van krimp.

'Uit recente cijfers blijkt dat de industriële productie in Frankrijk



1% lager is dan vorig jaar. Dat baart mij wel zorgen', onderstreept Van den Heuvel. 'Hier komt bij dat je ook voor het eerst in de VS ziet dat de huizenprijzen weer aan het dalen zijn. Dat is op zich heel gezond maar een afnemende arbeidsproductiviteit en dalende huizenprijzen hebben impact op de economische groei.'

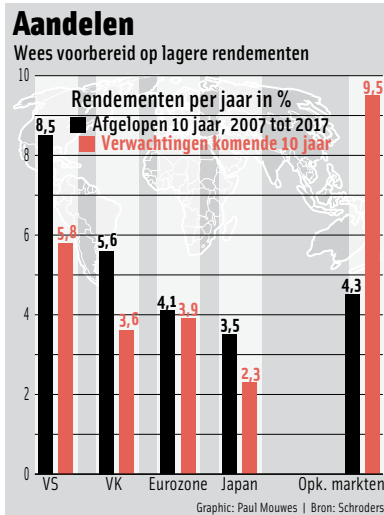
Afgelopen jaar waren de Verenigde Staten, gesteund door het fiscale beleid van Donald Trump, de groeimotor van de wereld. 'Maar ook dit zal komend jaar minder zijn', zegt Van den Heuvel. En dat is niet de

enige steun die wegvalt. De markt is de afgelopen tien jaar gestut door het ruime beleid van de verschillende centrale banken. Ook deze steun neemt af. 'Dat de Europese Centrale Bank (ECB) als koper aan het wegvallen is, zie je al in de markt', zegt Van den Heuvel. 'De ECB kocht bijvoorbeeld veel Duitse covered bonds. Voor de Duitse overheid wordt het nu steeds moeilijker dit soort leningen geplaatst te krijgen. Hieraan zie je dat de markt afremt.'

In Europa zijn daarnaast problemen met Italië. Terwijl de nieuwe regering in Japan de belastingen juist wil verhogen.

Groeivertraging

Alles bij elkaar optellend verwacht Van den Heuvel het laatste kwartaal van 2019 en het eerste van 2020 een wereldwijde groeivertraging. Geen echte recessie, omdat het nog heel erg goed gaat in de Verenigde Staten en 'er sinds de vorige grote crisis toch goed werk gedaan is: er zijn kapitaalrestricties voor banken gekomen en in Europa zijn er stappen gezet om het toezicht op banken te verbeteren. We hebben kortom dus sterkere schouders om een tegenslag mee op



te vangen', aldus Van den Heuvel. Hij verwacht ook niet dat de neergang alle sectoren zal raken. 'Over het algemeen zijn consumenten goed gepositioneerd. Ook de overheden staan er goed voor. Het risico dat risico's overlopen van banken op overheden is kleiner geworden, maar aan de kant van bedrijven zal wel wat fall-out optreden, zegt hij. In Nederland komen vooral de meer cyclische bedrijven zoals bouwbedrijven aan de beurt, verwacht hij.

Naast bovengenoemde economische factoren, zijn er uiteraard nog allerlei mogelijk disruptieve krachten actief, denk aan de handelsspanningen tussen de Verenigde Staten en China, het opkomende populisme en zorgen om de impact van de klimaatverandering. Als gevolg hiervan zullen de rendementen op aandelen 'wat lager' zijn en misschien wel negatief, zegt Van den Heuvel.

Ook Schroders verwacht voor de komende tien jaar lagere aandelenrendementen in alle regio's, met uitzondering van opkomende markten, onder meer omdat de productiviteitsgroei daar hoger zal zijn dan in ontwikkelde markten.

In Aegons basisscenario gaat de rente op obligaties bovendien heel

langzaam omhoog, wat negatief is voor het rendement op obligaties. Ook loopt de inflatie op. Schroders gaat ervan uit dat het rendement op staatsobligaties de komende tien jaar beperkt zal zijn en het rendementsverschil zelfs groter zal zijn dan dat bij aandelen.

Assetallocatie

Als gevolg hiervan hanteert Aegon momenteel zowel voor aandelen als obligaties een onderwogen positionering. Schroders heeft in het assetallocatieoverzicht nog een licht plusje staan bij aandelen. 'Door de recente correcties zijn de aandelenwaarderingen iets redelijker geworden.' Het huis zegt echter signalen ten zien van een verslechterend momentum, dat zich op dit moment 'bijna op negatief terrein bevindt'. Overheidsschulden en bedrijfspapier hebben wat Schroders betreft een kleine min achter hun naam.

Bovenstaande sluit aan bij een recente peiling onder institutionele beleggers van NN IP. Daaruit kwam naar voren dat het enthousiasme om volgend jaar meer risico te nemen, niet zo groot is. 'Iedereen is vrij

voorzichtig.' Volgens chief investment officer Valentijn van Nieuwenhuizen van NN IP is het de vraag of dit terecht is.

Natuurlijk is er een aantal grote onzekerheden, dan wel risico's, zo zegt ook hij. Denk aan de handelsspanningen, de brexit, de situatie in Italië, oplopende inflatie, verkrappend monetair beleid en de schuldenproblematiek in China.

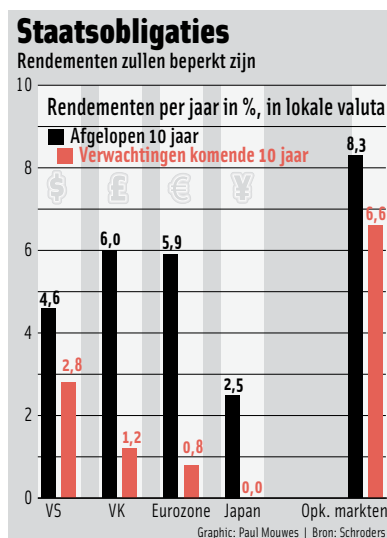
Maar toch verwacht Van Nieuwenhuizen niet dat 2019 al het jaar zal zijn waarin we te maken krijgen met recessiescenario's. Ook zal 2019 volgens hem nog niet het jaar zijn waarin een inflatiegolf te zien zal zijn. 'We zien nog nergens heel grote opwaartse druk, zelfs in de VS is de kerninflatie nog onder de doelstelling van de Fed, ondanks de krapte op de arbeidsmarkt.'

NN IP verwacht dat de groei in ontwikkelde markten volgend jaar meer naar elkaar toe zal gaan bewegen. De groei in de VS zal weliswaar afzakken, denkt Van Nieuwenhuizen. Maar dat de groei in Europa en Japan dit jaar wat zwakker was dan in de VS, was volgens hem 'tijdelijk van aard'. Ook verwacht hij dat China het na een zwakke periode weer iets beter zal gaan doen.

Wat economische groei betreft, zal 2019 volgens hem dus nog 'een redelijk aantrekkelijk jaar' zijn. In het verlengde hiervan zullen de bedrijfswinsten volgens hem dan wel 'niet dubbelcijferig zijn, maar toch wel hoog enkelcijferig'.

Op het moment van schrijven zit NN Investment Partners nog onderwogen in aandelen, maar het huis geeft aan de komende maanden naar een moment te zullen zoeken de onderwogen positie op te hogen naar overwogen.

BARBARA NIEUWENHUIJSEN IS REDACTEUR VAN FONDSNIEUWS.





OLAF VAN DEN HEUVEL FOTO: BINH TRAN

OP ZOEK NAAR DE JUISTE POSITIONERING

ABN EN RABO OVERWEGEN AANDELEN; ING ZIT NEUTRAAL

ASSETALLOCATIE

Dat de economische groei komend jaar wat zal afzwakken, daarover zijn ING, ABN Amro en Rabobank het eens. Maar over hoe de daarbij behorende beleggingsmix er vervolgens uitziet, verschillen zij van mening.

TEKST REDACTIE FONDSNIEUWS

Dat de economische groei komend jaar wat zal afzwakken, daarover zijn de beleggingsexperts van de drie Nederlandse grootbanken het wel eens. Maar waar de één ruimte ziet na de recente correctie voor meevallers, is de ander wat terughoudender, wat zich doorvertaalt in de beleggingsmix.

Ralph Wessels, hoofd beleggingsstrategie ABN Amro, zei in discussie met zijn evenknieën van ING en Rabobank op de door Fondsnieuws georganiseerde Investment Outlook 2019 onlangs in Amsterdam, dat hij nog 'best positief' is over komende jaar.

'Wij zijn licht overwogen in aandelen. Een risico voor onze positionering is een sterker dan verwachte verhoging van de rente door de Federal Reserve, maar daar lijkt voorzitter Powell nu de angel uitgehaald te hebben.'

Han Dieperink van Rabobank gaat ervan uit dat de Fed de beleidsrente in 2019 nog maar één keer zal verhogen. Het verruimingsprogramma in Europa is daarnaast 'nog niet van tafel', ook al wordt het afgebouwd.

'Het sentiment is recent wat afgekomen waardoor tegen die achtergrond meevallers mogelijk zijn.' Rabobank is dan ook overwogen in aandelen, ook omdat er volgens de chief investment officer geen beter alternatief is. 'Amerikaanse obligaties? De eurobelegger behaalde er afgelopen jaar een negatief rendement op.'

In Europa zouden die meevallers

'AFNEMEND SENTIMENT BIEDT WEER RUIJTE VOOR MEEVALLERS'

BOB HOMAN, RALPH WESSELS EN HAN DIEPERINK FOTO: NATASJA VAN DER WOUDE



kunnen samenhangen met de brexit en Italië. Over het eerste zal de onzekerheid weggenomen worden als de deadline begin 2019 verstrijkt, ten aanzien van Italië worden de recessiezorgen overdreven. 'Er is geen pensioenfonds dat nu nog in Italiaanse obligaties belegt. Wij doen dat wel en dat voelt mede om die reden comfortabel.'

Serieuze tegenwind

Een 'reëler beeld' van de wereld-economie en de financiële markten zei Bob Homan van ING te hebben. Het hoofd van het investment office verwacht serieuze 'tegenwind' als gevolg van de afnemende liqui-

diteit in de markt en de afzwakende economische groei, mede doordat het niet lukt de productiviteit te laten toenemen. Als enige van de drie banken is ING neutraal ten aanzien van aandelen.

Wel positief is Homan over opkomende markten, zowel over aandelen als obligaties. 'Het groeiverschil vergeleken met ontwikkelde markten is weer positief. De correlatie met dit gegeven en de markten is vrij hoog. Ook de winsten in opkomende markten zijn goed, dus dit lijkt het juiste moment om weer in te stappen.'

Wessels van ABN Amro zit neutraal in aandelen uit opkomende

markten, maar is wel enthousiast over opkomend schuldpapier. Dieperink van Rabobank deelt die mening.

Japanse aandelen

'Spectaculair goedkoop' is volgens de Rabobank-cio de Japanse beurs. Homan is het daar mee eens, terwijl ABN een neutrale wegging heeft. Wessels: 'Wij zijn juist overwogen in Amerikaanse aandelen, vooral vanwege de dynamiek van het bedrijfsleven.'

Overwogen is ABN ook in de energiesector. Wessels verdedigt die positie door te wijzen op de langetermijntrend van een toenemende vraag in met name Azië en de verwachting dat de olieprijs zal oplopen. Dieperink wees er juist op dat bedrijven in deze sector onderhevig zijn aan klimaatgerelateerde risico's. 'Er komen echt maatregelen aan die bepaalde bedrijven gaan raken.'

Financials

Veel minder te spreken is Wessels over bijvoorbeeld financials: 'Er wordt vaak gezegd dat een stijgende rente goed is voor banken, maar als de rentecurve vlak is dan schieten ze daar weinig mee op en in Europa is de sector nog steeds te groot, men is niet bereid de pijn te nemen en te consolideren. Dat verklaart waarom de hele Duitse bankensector geen winst maakt.'

Dieperink ziet dat anders. Hij stelt dat zijn bank een half miljard euro meer winst maakt als de rente 0,5% stijgt 'ongeacht wat de korte of lange rente doet'. Een positieve ontwikkeling vindt hij ook dat ze als gevolg van het ophogen van de buffers genoodzaakt worden de kosten te verlagen, waardoor ze veranderen in een soort van IT-bedrijven. ■



ONGELIJKHEID HEEFT PLAATS VERWORVEN OP ESG-AGENDA

Inkomensongelijkheid kan door beleggers niet worden genegeerd. Afgezien van de macro-economische risico's kunnen bedrijven **reputatieschade oplopen** met beleid dat ongelijkheid aanwakkert.

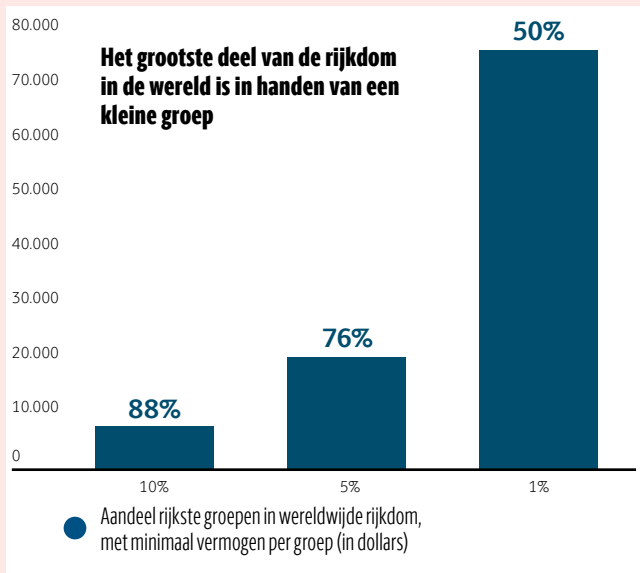
Toen de Franse econoom Thomas Piketty in 2013 zijn analyse over ongelijkheid in moderne samenlevingen publiceerde, raakte hij een open zenuw. Hij toont aan dat het rendement op kapitaal de loonontwikkeling overstijgt. Gevolg: de rijken worden rijker en de massa profiteert veel minder van de groei. De ongelijkheid werd bevorderd door de schuldenexplosie in de nasleep van de financiële crisis van 2008. Het extreem verruimende monetaire beleid van centrale banken leidde tot forse koersstijgingen op de financiële markten en in vastgoed. Degeenen die het meeste konden lenen en beleggen, profiteerden daar het sterkste van. Terwijl kapitaal floreerde, had de factor arbeid het moeilijk. De werkgelegenheid nam sterk af door conjuncturele factoren. Arbeid werd meer en meer vervangen door technologie en sociaaleconomisch nam de invloed van vakorganisaties af. Een

en ander vertaalde zich in stagnerende loonontwikkeling.

RISICO'S

Is ongelijkheid relevant voor beleggers en investeerders? Die conclusie ligt voor de hand, ook al is het moeilijk, zo niet onmogelijk, te beantwoorden in welke mate en hoe ongelijkheid direct invloed heeft op beleggingen. Op macroniveau is in ieder geval duidelijk dat deze trend risico's met zich meebrengt:

- Een concentratie van rijkdom en welvaart kan de vraagontwikkeling schaden. Vermogenden spenderen een relatief kleiner deel van hun inkomen aan consumptie dan mindervermogenden. Zij sparen een groter deel van hun inkomen. Als dat inkomen over de massa wordt verdeeld, zou dat tot een hogere consumptie leiden.
- Een systeem dat ongelijkheid creëert door koersstijgingen van kapitaalinstrumenten, zonder



dat daar productiviteitsgroei in de reële economie tegenover staat, bergt systeemrisico's in zich.

- Toenemende ongelijkheid kan de legitimiteit van het kapitalistische marktsysteem aantasten. Als de verwachting is dat het systeem belooft naar inspanning en dat vooruitgang ten goede komt aan de gehele samenleving en die verwachting wordt gelogenstraft, kan het vertrouwen eroderen. Dat plaveit het pad voor populistische bewegingen.

ONDER VUUR

Het thema ongelijkheid heeft blijvend een plaats verworven

op de ESG-agenda. In het kader van duurzaam ondernemen is dat terecht. Klanten interesseren zich niet alleen voor het product, leveranciers gaat het niet alleen om de voorwaarden, aandeelhouders kijken verder dan alleen de winst. Duurzaam ondernemen betekent dat van bedrijven een positieve maatschappelijke bijdrage wordt verwacht. Dus is het begrijpelijk dat het beleid van een onderneming niet alleen wordt beoordeeld op criteria rond milieu, gezondheid en gelijke kansen. Een beleid dat ongelijkheid aanwakkert, zal onder vuur komen te liggen. ■

BETER WORDT HET NIET NA HET 'PLATEAU' WACHT ONS EEN ONZEKERE TOEKOMST

RESULTATEN EN PROGNOSES

Het is een kwestie van tijd voordat de economische neergang inzet. Grijp de hoogconjunctuur aan om je erop voor te bereiden, raadt het IMF aan.

TEKST REDACTIE FONDSNIEUWS

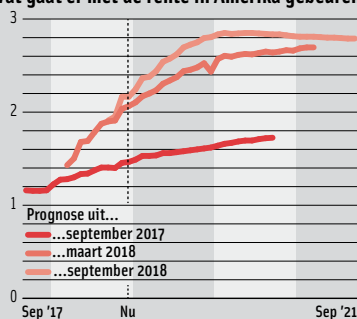
De groei van de wereldeconomie blijft ook in 2019 op het relatief hoge niveau van dit jaar. Maar nadat dit 'plateau' in de tijd zijn einde bereikt, wacht ons een onzekere toekomst, zo waarschuwde topeconoom Maurice Obstfeld van het Internationaal Monetair Fonds eerder dit jaar bij de publicatie van de World Economic Outlook. De ijle lucht van 2019 geeft onzekerheid: brexit, Italië, een revisionistisch Rusland, China, president Trump. Lichtpuntje: een escalatie in het handelsconflict tussen de Verenigde Staten en China lijkt voorlopig afgewend.

Essentieel voor zowel de (wereld)economie als de markten is de rente en in het verlengde daarvan de dollarontwikkeling in de VS. Een snel stijgende rente kan de kans op een zachte landing van de economie beperken. Maar signalen klinken door dat de Fed gas terugneemt. Want als de economische neergang inzet, zijn er minder reservewapens beschikbaar: de budgettaire munitie van landen is fors minder, zodat gewerkt moet worden aan hogere buffers, meer dynamiek en verbetering in de verhouding kapitaal-arbeid, aldus het IMF.

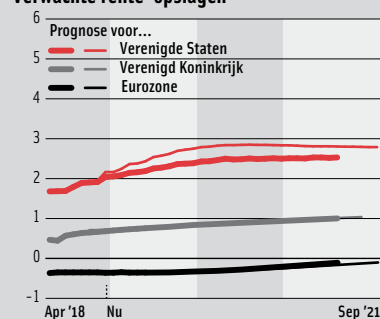
Op naar 2019!

Resultaten en verwachtingen van het IMF in de World Economic Outlook

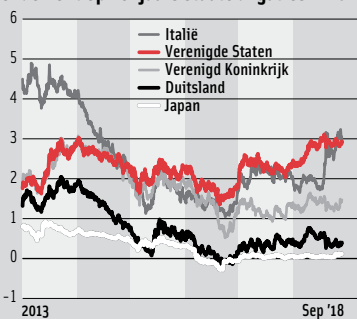
Wat gaat er met de rente in Amerika gebeuren?



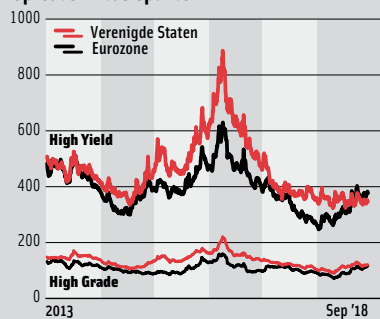
Verwachte rente-opslagen



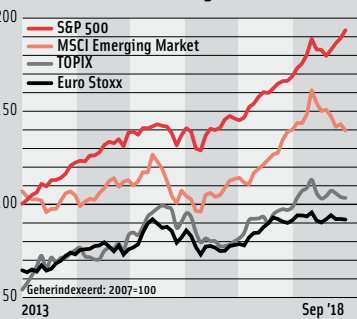
Rendement op 10-jaars staatsobligaties in %



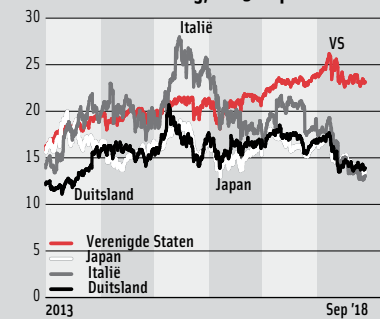
Spreads in basispunten



Aandelenindices sinds 2013



Koers-winstverhouding, 2013-sep 2018



Graphic: Paul Mouwes | Bron: WEO

EINDSPEL CYCLUS VRAAGT OM GOEDE VOORBEREIDING

In de late fase van de groeicyclus zouden obligatiebeleggers er goed aan doen **flexibiliteit** te tonen en liquide korte **termijnbeleggingen** aan te houden, aldus hoofdeconoom Joachim Fels van Pimco.

Een recessie in de komende drie tot vijf jaar is waarschijnlijk, maar Fels ziet het niet in 2019 gebeuren.

Er is (nog) geen sprake van de economische onevenwichtigheden, die vaak aan een periode van laagconjunctuur voorafgaan: een zeepbel op de woningmarkt, excessieve loongroei en overconsumptie of -investering. "De laat-cyclische fase zal naar verwachting nog enige tijd aanhouden. Veel hangt echter af van de vraag of de Federal Reserve de rente fors boven neutraal zal verhogen", zegt de hoofdeconoom. Fels rekent op aanhoudende, maar tragere groei in zowel de

Verenigde Staten, de Eurozone als China in 2019. Ondanks de vertraging zal de economische activiteit in de grote economieën nog steeds boven de trend zijn. Dat legt extra druk op de toch al krappe arbeidsmarkten. "We voorzien dat centrale banken in reactie hierop verder gaan met de geleidelijke afbouw van hun verbruikprogramma's. Naar verwachting maakt de Fed na het verhogen van de rente tot ongeveer 2,75 a 3% pas op de plaats en beëindigt eind volgend jaar de balansafbouw."

HOGERE VOLATILITEIT

Hoewel de wereldeconomie een tandje terugschakelt en meer synchroon blijft groeien, is er wel kans op een hogere macro-onzekerheid en volatiliteit. Als de arbeidsmarkt verkraapt, komt de Amerikaanse kerninflatie mogelijk boven de doelstelling van de Fed uit. Daarnaast is populisme een risico voor de vooruitzichten van de Verenigde Staten, Italië en enkele belangrijke opkomende markten. "Het handelsbeleid op korte termijn, in positieve of negatieve zin, is de



belangrijkste swingfactor", stelt Fels. "De groeicyclus kan aanhouden, maar we zien risico's van lastigere marktomstandigheden en het testen van liquiditeit in de nabije toekomst, vooral in bedrijfsobligatiemarkten."

Het exacte moment van de trendomslag in de kredietcyclus is niet te voorspellen. Daarom is een goede voorbereiding het halve werk, aldus Fels. Hij raadt obligatiebeleggers aan om flexibel te blijven, zodat zij snel kunnen reageren op zowel positieve als negatieve schokken. Het uitruilen van 'enig portefeuilleren-dement' tegen flexibiliteit in het huidige klimaat, vindt hij redelijk. "Dat kan door meer zeer liquide korte termijnbeleggingen aan te houden. Vastrentende beleggers kunnen daarnaast inkomsten genereren uit een groot aantal bronnen, zonder daarbij teveel

te leunen op bedrijfsobligaties. We hebben verder een voorkeur voor posities die uitgaan van een steilere rentecurve, om inkomsten te genereren door een overweging van het middelste gedeelte van de curve."

INKOMSTEN GENEREREN

Generieke investment grade- en high yieldobligaties met een hoge coupon kunnen volgens Fels beter worden vermeden. Dit vanwege tamelijk krappe waarden, zorgen over de liquiditeit en overvolle positioneringen na jaren van instroom. "Het is beter de nadruk te leggen op een brede waaier aan korter lopende, veerkrachtige bedrijfsobligaties, die zelfs in een moeilijker klimaat goed kunnen blijven presteren en die volgens ons wereldwijde bedrijfsobligatieteam de beste relatieve waarden hebben."



Joachim Fels, hoofdeconoom van Pimco

'HET SCHUURT NOG, MAAR WEL MINDER'

AFM & FINANCIËLE SECTOR OVER HET VERSTANDSHUWELIJK

WET- EN REGELGEVING

Toezichthouders en financiële sector hebben jarenlang een moeizame relatie gehad, maar door de grote uitdagingen van klimaatverandering en digitalisering slaat men – veel meer dan voorheen – de handen ineen.

TEKST CEES VAN LOTRINGEN

In zijn 'Trendzicht 2019' wijst de Autoriteit Financiële Markten (AFM) drie trends als beeldbepalend aan: digitalisering, duurzaamheid en politieke onzekerheid. Deze exogene krachten maken dat AFM en financiële dienstverleners zich gemakkelijker met elkaar weten te verenigen, wat ook kan helpen om het geschade maatschappelijke vertrouwen te herstellen. Fondsnieuws sprak in het kader van het steekspel tussen markt en overheid met drie stakeholders: de Nederlandse Vereniging van Banken (NVB), de belangenvereniging voor assetmanagers (Dufas) en de AFM.

Eelco Dubbeling, NVB:

'Los van de incidenten, waarvan ook dit jaar sprake is geweest, zijn we nu al tien jaar bezig om een stabielere sector te bouwen voor de klant. We tuigen een Europese bankenunie op, de balansomvang van banken is naar een Europese schaal terugge-

bracht, en de bankbalansen zijn fors versterkt. We zijn begonnen, in 2015 ondersteund door een mkb-top, om mkb-sectoren die het moeilijk hadden, zoals glastuinbouw en binnenvaart, door de moeilijke jaren te trekken en we proberen het bedrijfsleven minder afhankelijk te maken van bankfinanciering.

Naar retailklanten toe zijn we bezig om meer te doen aan producttransparantie, het begrijpelijker en eenvoudiger maken van financiële producten. Daarbij proberen we eindklanten ook mee te nemen in de trend naar zelfredzaamheid, bijvoorbeeld op het gebied van pensioenen en hypotheke. We zijn onder meer

'HET BELANG VAN DE KLANT MOET ECHT TUSSEN DE OREN KOMEN'

de campagne "Aflossingsblij" gestart, zodat mensen zich ervan bewust worden dat de renteaftrek op een dag stopt en dat een aflossingsvrije hypotheek niet betekent dat ze hun schuld niet af hoeven lossen. In dat kader is ook financiële educatie een speerpunt, waarvoor we met vierduizend bankiers het land in gaan.

En tot slot nemen we onszelf natuurlijk ook de maat door veel aandacht te geven aan cultuur en gedrag, met de bankierseed en een beroepsverbod als je de regels overtreedt. Het is met deze en andere maatregelen dat wij de sector willen versterken en ons inzetten voor een betere reputatie.

Maar het is waar, 2018 was wederom een pittig jaar met dossiers als "rentederivaten" en "topbeloningen". Dat moeten we niet ontkennen. Dat praten we ook niet recht. Dat geldt ook voor financiële criminaliteit. Maar ik zeg altijd "never waste a good crisis". Neem bijvoorbeeld de beloning. Daar is binnen de NVB veel discussie over geweest. Hoe betrek je stakeholders er beter bij? En hoe gaan we bij financiële



Eelco Dubbeling, Nederlandse Vereniging van Banken (NVB)

- **Directeur NVB (sinds 2014)**
bij de NVB: oktober 2007 - heden
- **Head of Government Relations, ABN**
augustus 2004 - oktober 2007
- **Public Affairs Advisor, TLN**
april 2001 - augustus 2004

criminaliteit samen met meer succes boeven vangen?

Daarbovenop zijn er de trends die ook de AFM voor 2019 heeft benoemd, zoals digitalisering van producten en dienstverlening, die geweldig aan de klanttevredenheid bijdragen, en duurzaamheid. Voor dat laatste geldt dat wij als bankensector “full force” werken aan het behalen van de doelstellingen van het Klimaatakkoord van Parijs. In dat kader zijn we ons ervan bewust dat de energietransitie niet zonder pijn gaat. Daarom moeten we het goed uitleggen, en dient de overheid duidelijke mijlpalen te slaan.

Wat opvalt is dat veel topbestuurders van banken er echt serieus mee bezig zijn. Ze maken zich zorgen over Nederland en de wereld en over de toekomst van onze kinderen. En er is natuurlijk ook eigenbelang in het spel, geen twijfel. Als we niet verduurzamen, dan wordt de bankbalans een serieus risico. Daarom hebben we belang bij een zo snel mogelijke vergroening. Hoewel veel van

die belangen parallel lopen bij de sector en de toezichthouder, moeten we oppassen dat we niet doorschieten door een “tick in the box”-exercitie te doen in plaats van te kijken naar wat je met die regels wilt bereiken.

Hoewel het nog altijd wel schuurt, staan toezichthouders tegenwoordig wel meer open voor feedback, terwijl aan onze kant een nieuwe generatie bestuurders is aangetreden die veel communicatiever is en maatschappelijke thema's ook daadwerkelijk aanspreekt en er niet meer voor wegduikt. Je moet dan wel tegen een stootje kunnen, want het maatschappelijke debat is in Nederland nogal fel, maar in deze tijd is communiceren een must.'

Iris van de Looij, Dufas:

'Duurzaam beleggen en zichtbaarheid, dat zijn voor ons als belangenvereniging van assetmanagers de grootste thema's voor 2019. Wij waren niet zichtbaar genoeg, omdat we vooral voor de institutionele markt werken en we zo'n technisch verhaal te vertellen hebben. Maar feitelijk werken we natuurlijk voor de eindklant. Zeg maar: de gewone man. Dat stelt eisen aan je communicatie en aan de woorden die je kiest.

Hoewel wij onze eigen profilering willen verbeteren ten opzichte van andere stakeholders binnen de financiële sector, zijn er onderwerpen waarmee we wel veel meer verbinding kunnen leggen met de eindklant. Dat geldt bijvoorbeeld voor duurzaamheid. Zo zijn we nu druk bezig op Europees niveau om tot gezamenlijke definities te komen van wat duurzaamheid eigenlijk is. Daarvoor ontwikkelen we een taxonomie. Deze duurzame criteria zullen op termijn ook worden opgenomen in de zogenoemde EMT-sheets (European Mifid templates, red.) zodat eindklanten de mate van ver-

duurzaming van een product kunnen vergelijken. Nu legt dat nog een forse belasting op mensen, maar in de toekomst is dat allemaal geautomatiseerd

Hoewel de Europese Commissie en de Europese toezichthouder, Esma, de regelgeving harmoniseren, zie je toch dat landen er af en toe een andere interpretatie aan geven, wat tot een fragmentatie van de markt kan leiden. Nederlandse assetmanagers die internationaal actief zijn, beklagen zich daarover. Gelukkig komt de AFM op dat punt voor ons op.

Terugkijkend op de afgelopen tien jaar moet je zeggen dat de markt geweldig geprofessionaliseerd is. De liquiditeit van producten is fors verbeterd en dat geldt ook voor de informatievoorziening. Het provisieverbod heeft daarbij ook geholpen. Er is aan de retailkant een sterk accent komen te liggen op beheer, waardoor dit inmiddels van een institutioneel niveau is geworden. Wat wel een ding is, is dat de bank al die



Iris van de Looij, belangenvereniging van assetmanagers Dufas

- **Directeur Dufas**
april 2018 - heden
- **Consultant Mifid II**
april 2016 - april 2018
- **Hoofd beleggingsoplossingen KBL**
december 2013 - april 2016

gedetailleerde informatie over een fonds of product wel wil, maar het valt te betwijfelen of dat ook voor de eindklant geldt. Uit onderzoek blijkt dat mensen er nauwelijks naar kijken. Je doet dit dan ook voor mensen die het naadje van de kous willen weten. We moeten beseffen dat meer informatie bijdraagt aan transparantie. Maar het draagt niet direct bij aan herstel van het intrinsieke vertrouwen tussen een klant en een financiële dienstverlener.

Op mijn fiets heb ik een sticker "I love bankers" geplakt en dat levert op straat veel reacties en discussie op. Dat houdt me met beide voeten op de grond. Het maatschappelijk vertrouwen is nog steeds slecht. Dat stelt eisen aan ons als sector: méér eerlijkheid, méér transparantie, méér nederigheid. Uiteindelijk zijn we niet meer dan dienstverleners.'

Dominique Dijkhuis, AFM:

'Om het vertrouwen te herstellen, denken wij dat de sector zich meer moet focussen om een klant ook tijdens beheer goed in de gaten te houden. Met de toenemende beschikbaarheid van data, meer inzichten in hoe klanten beslissingen nemen en alle innovatieve manieren van klantbenadering, zie ik hier grote kansen. Startpunt is dat marktpartijen overzicht hebben over de data die al in huis zijn over hun klanten. Ik denk ook dat meerdere incidenten die de afgelopen tijd het vertrouwen hebben geschaad wellicht minder impact zouden hebben gehad als partijen data en inzicht over klanten beter op orde hadden gehad. Bij verkoop is er sinds de crisis veel verbeterd. Maar ook daar is nog veel te winnen. Ook bij aanbod en verkoop moet men ervoor zorgen dat de klant de juiste propositie of het juiste product krijgt voorgelegd. Want hoe fijn is het niet dat een financiële dienstverlener ook



Dominique Dijkhuis, Autoriteit Financiële Markten (AFM)

- **Hoofd lenen, sparen, beleggen AFM**
maart 2018 - heden
- **Toezichthouder DNB**
mei 2010 - januari 2018
- **Portfoliomanager credits, F&C**
januari 2001 - december 2008

echt met zijn klant meedenkt!

We gaan meer aandacht besteden aan het belang van doorlopende zorgplicht. Daarvoor gaan wij kijken naar de wijze waarop informatie voor de klant online en op apps wordt gepresenteerd en hoe de keuzeomgeving is ingericht. Zowel bij verkoop als tijdens de looptijd. Worden klanten gestimuleerd om de voor hen juiste keuzes te maken?

Ook gaan we ons richten op de verschillende dienstverleningsconcepten en op de vraag of partijen er wel voor zorgen dat klanten daadwerkelijk de dienstverlening krijgen die bij hen past. Voor de een is dat beheer, voor de ander is dat execution only. Daarbij moet je je bijvoorbeeld de vraag stellen wat de echte toegevoegde waarde is voor een klant van een product of dienst en dat afzetten tegen de kosten.

Of bij die zorgplicht ook die gedetailleerde informatievoorziening over producten hoort, zoals in de EU-richtlijn Mifid II is neergelegd? Ja, dat vind ik wel. De klant heeft van

oudsher een serieuze informatieachterstand tenopzichte van de dienstverlener. Dan zeggen dat de klant al die gedetailleerde informatie toch niet leest, overtuigt mij toch niet. De wet heeft transparantie als fundamentele pijler, wat betekent dat je een "basishygiëne" moet hebben. Vervolgens komt het op de executie aan en op de zorgplicht van de aanbieder dat zijn klant ook de juiste informatie, producten of diensten krijgt. Die verantwoordelijkheid moet echt nog meer tussen de oren van de aanbieder komen te zitten.

We zijn inmiddels op de goede weg. Heel belangrijk vind ik de dialoog tussen toezichthouder en sector. Zo voorkomen we ook dat we gaan juridificeren en de regels tot doel verheffen, of als belemmering opwerpen. Met "we" bedoel ik de sector, maar ook wij als toezichthouder. Regels zijn er namelijk met een doel. De kernvraag voor de sector moet zijn: wat is het doel? Wat is de ambitie? En wat is daarvoor nodig? En hoe belemmeren regels dan concreet? Ik geloof in samenwerking, maar wel vanuit het gegeven dat de sector probleem eigenaar is. En wij autonoom ons oordeel vellen.

Als de sector zijn zorgplicht echt oppakt, dan hoeft ons toezicht ook minder gericht te zijn op strikt de naleving van regels. Want uiteindelijk handel ik liever naar de geest van de wet. Daar komen we verder mee. Een mooi voorbeeld hiervan is dat we met de sector de dialoog hebben gevoerd over aflossingsvrije hypotheek. Dat zette de banken aan tot de campagne "Afllossingsblij" met het doel bewustzijn te creëren bij de klant. Dat was een "buy-in" op onze toezichtstrategie. Dat was een goede zet. ■

CEES VAN LOTRINGEN IS REDACTEUR VAN FONDSNIEUWS.

STOELENDANS OM DE NOORDPOOL EEN FEIT

'BESTE BELEGGINGSKANSSEN VAN AFGELOPEN 12.000 JAAR'

HERTEKENING VAN DE WERELD(KAART)

Klimaatverandering zal grote gevolgen hebben voor de machtsverhoudingen in de wereld. Er ontstaan nieuwe strategische regio's, die landen en beleggers grote kansen bieden. China is alvast aan het voorsorteren.

TEKST CEES VAN LOTRINGEN

Eind jaren 80 kon de wereldreiziger die het Verre Oosten bezocht het voor het eerst zien: een wereldkaart waarop niet de Atlantische Oceaan met Europa en de Verenigde Staten in het centrum lagen, maar Azië-Pacific. Dat was voor de westerling een schokkende ervaring.

Schokkend, omdat we immers leefden in een wereld die na 1945 gevormd was door een sterke transatlantische relatie tussen de Verenigde Staten en Europa, en die het fundament had gelegd voor een decennialange periode van vrede, veiligheid en welvaart. Maar sinds president Deng Xiaoping in 1978 aan de macht kwam en een 'opendeurpolitiek' introduceerde, is China uit zijn slaap ontwaakt. Inmiddels is het historische zelfbeeld van 'het Rijk van het Midden' weer terug in het collectieve bewustzijn van de Chinezen.

De opkomst van Azië, en vooral die van China, betekent een men-

tale en fysieke herschikking van de wereld(kaart). Door de toename van transnationale relaties en handels- en geldstromen zijn er drie nieuwe strategische regio's aan het ontstaan, stelt de Indiase Observer Research Foundation (ORF). Het zijn regio's die – mede door Trumps beleid van 'America First' – zich weten te onttrekken aan de lange schaduw van de transatlantische werelddordering.

Drie strategische regio's

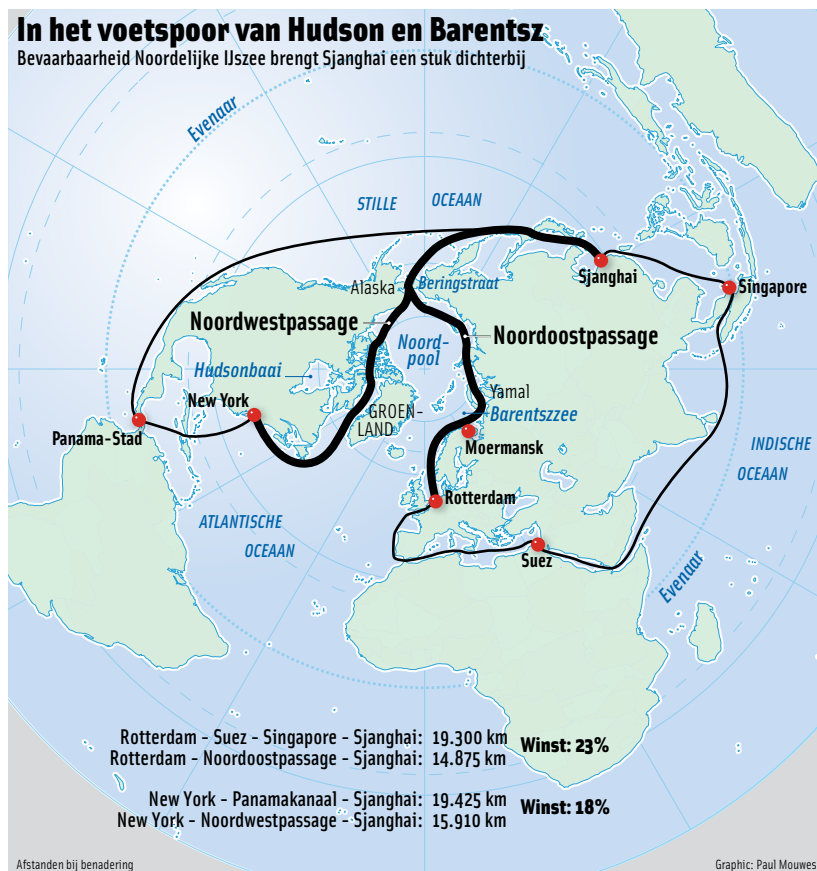
Volgens Samir Saran van ORF bestaan de drie nieuwe strategische regio's in de wereld uit Indo-Pacific, Eurazië en de Noordpool. Indo-Pacific is een samensmelting van de gebieden rond de Stille en de Indische Oceaan. Deze regio krijgt momentum door de snelle opkomst van China en het expansiebeleid dat het land voert, bijvoorbeeld door het zijderoute-beleid dat landen in drie continenten mobiliseert.

Het tweede 'construct', zoals ORF dat noemt, is de geopolitieke en economische samenvoeging van Europa en Azië tot het supercontinent Eurazië. China speelt hierin een be-

langrijke rol, omdat zijn groeiende economische en politieke macht gepaard gaat met financiële slagkracht, die Peking inzet voor investeringen en leningen, bijvoorbeeld voor het zijderoute-project. Maar dit beleid gaat gepaard met spanningen. 'Het zijn geopolitieke tektonische platen die zowel botsen als samengaan. Het maakt duidelijk dat Oost en West nieuwe voorwaarden zullen stellen aan samenwerking', schrijft ORF.

Tot slot is er de Noordpool, die onbedoeld van grote geopolitieke, economische en strategische waarde is geworden door de klimaatverandering, waardoor ijsvrije vaarroutes ontstaan. Dit zal voor het eerst ervoor zorgen dat de politieke betekenis van de Atlantische én de Stille Oceaan samenvalt, stelt ORF.

In augustus werd duidelijk wat dat kan betekenen: Maersk, de grootste containervervoerder ter wereld, zond een schip over de noordelijke zeeroute. Dit succesvolle pilotproject kreeg veel aandacht en voedde de Russische én de Chinese hoop dat op termijn een nieuwe vaarroute ontstaat die transport tussen Azië en



Europa vergaand verkort en grofweg 40% goedkoper maakt. De route gaat Van Moermansk aan de Barentszee oostwaarts naar de Beringstraat, die Alaska van Eurazië scheidt. Om die tocht te kunnen maken, is toestemming van Rusland nodig die financieel-economisch zeer sterk kan profiteren van de smeltende ijszeeën.

President Vladimir Poetin van Rusland ziet al langere tijd de ongekende strategische en economische betekenis hiervan. Hij heeft al 250 (mogelijke) projecten aangewezen. Zo is op instigatie van Poetin al een \$27mrd groot vloeibaar aardgasproject gestart, het zogenoemde Yamal-Ing-project (waarin Ing staat voor liquid natural gas) op het in Siberië gelegen schiereiland Yamal. China is medefinancier.

De ambities die China koestert als 'Rijk van het Midden' krijgen door de klimaatverandering ook nieuwe betekenis. Dat werd duidelijk toen in 2014 een nieuwe wereldkaart werd gepresenteerd, één die al langer werd gebruikt door militaire en geopolitieke strategen in China. Het laat geen enkele twijfel over zijn ambities. Het

is een kaart waarin de aardkloot verticaal wordt getoond: China pontificaal in het hart, met Rusland, Afrika, Australië, Nieuw-Zeeland en Europa als concentrische cirkels erom heen en Noord- (maar ook Zuid-)Amerika nagenoeg onzichtbaar aan de rand.

De tijd kent geen genade

Deze kaart prijkt op de cover van het boek *China as a Polar Great Power* van de uit Nieuw-Zeeland afkomstige Anne-Marie Brady. Volgens de politicoloog heeft China grote ambities aangaande de Noordpool. Zo wil China nu ook financier worden van het Russische Alaska-Ing-infrastructuurproject, dat op de Noordpool ligt, in het 'zicht' van het Amerikaanse grondgebied Alaska. Daarnaast werkt China aan wat wetenschappers 'coalitions of convenience' noemen, gelegheidsambities waarin wederzijdse voordelen en belangen worden gezocht. Zo is China samenwerking aangegaan met Groenland.

Sommige stakeholders vrezen dat China zich met zijn chequeboek-diplomatie in de Arctic aan de onderhandelingstafel van deze regio

opdringt. Scott Miner, chief investment officer van Guggenheim Partners, is het daar mee eens. Maar hij begrijpt China's beweegredenen wel. Er zijn ongekende energiebronnen te vinden, zoals wind- en zonne-energie, waterstof, goud, koper, titanium, nikkel, diamant, uranium en zeldzame aardmetalen. Miner spreekt van 'de beste beleggingskansen sinds de afgelopen 12.000 jaar'. Guggenheim Partners werkt daarom aan de lancering van een eerste fonds om \$250 mln op te halen.

Maar beleggers zijn vooralsnog sceptisch. Zo verklaarde Marcel van Poecke, managing director van Carlyle International Energy Partners, dat 'de Arctics een pioniersland zijn dat nog te moeilijk is om te exploiteren', omdat zelfs tijdens de beste maanden maar beperkt geboord kan worden vanwege de hevige wind. Grote institutionele beleggers die samen \$2500 mrd beheren, hebben inmiddels 100 olieconcerns en 30 banken opgeroepen van boren af te zien in dit ecologisch fragiele gebied.

Maar op het politieke front is de stoelendans om invloed en gewin al lang begonnen. Zo is in 1996 de Arctische Raad opgericht door acht omringende landen die vooral samenwerkten op het terrein van natuurbescherming. De samenwerking zorgde voor gedeeld vertrouwen, maar inmiddels dringt de wereldpolitiek zich op. Engeland werd waarnemer onder het mom dat het 'de Arctic's nearest neighbor' is. In 2013 werd China een permanente waarnemer, ondanks dat het er zeer ver van verwijderd ligt. Toen de Europese Unie in 2015 een eender verzoek deed, werd deze geweigerd. Ondertussen is de stoelendans tussen de grootmachten begonnen - zonder de EU. ■

EUROPESE AANDELEN KUNNEN POSITIEF VERRASSSEN IN 2019

Beleggers hebben **lage verwachtingen** van Europese aandelen voor komend jaar. Dat maakt de kans op positieve verrassingen des te groter, denkt Hilde Janssen, lid van het Europese aandelenteam van Nordea Asset Management.

De waarderingen van Europese aandelen zijn lang niet zo laag geweest. De koers-winstratio gebaseerd op de winstverwachting voor de komende twaalf maanden, ligt nu op 13,6. Het historische gemiddelde is 15,4", aldus Janssen. Volgens haar vragen beleggers momenteel een onredelijk hoge risicopremie ten opzichte van Amerikaanse aandelen om in Europese aandelen te stappen. "Met een hoogte van vier procentpunt ligt de risicopremie nu op het hoogste niveau sinds 2005. Je ziet ook dat veel buitenlandse beleggers weer uit Europese aandelen zijn gestapt de laatste tijd."

Vanwege dat negatieve sentiment zijn de waarderingen nu juist heel aantrekkelijk, meent Janssen. Bovendien zal de ECB de rente de komende tijd naar verwachting nog niet verhogen, waardoor de financiële condities in de eurozone voorlopig ruim blijven. De markten hebben dit jaar echter al gedeeltelijk voorge-



Hilde Janssen, fundamental equities team Nordea AM

sorteerd op een verkrapping van het monetaire beleid.

GLAS IS HALFLEEG

"Je ziet op de markten een soort tweeslachtigheid. De gedaalde waarderingen betekenen dat hogere rentes ingeprijsd beginnen te raken. Geld lenen wordt dan immers duurder, waardoor marges onder druk komen te staan", legt Janssen uit. Waar de negatieve kant van dit

verhaal echter wel wordt ingeprijsd, lijkt voorbij te worden gegaan aan de gunstige effecten die een hogere kapitaalrente kan hebben op de winstgevendheid van banken. De Stoxx 600 Banks Index, een mandje Europese bank aandelen, is dit jaar bijvoorbeeld met 23% gedaald. Janssen: "Die hogere rentes zijn, zeker na de recente koersdalingen, helemaal niet ingeprijsd. Bovendien verwachten we dat de rentecurve in de aanloop naar renteverhogingen door de ECB steiler zal worden. Dat komt de winstgevendheid van banken ten goede. Bank aandelen kunnen dus weleens dé positieve verrassing van 2019 worden." Mede doordat het Europese aandelenglas dit jaar voor beleggers eerder halfleeg dan halfvol is geweest, zijn de rendementen wat tegengevallen. Maar beleggers hadden natuurlijk ook zo hun redenen voor hun afwachtende houding, geeft Janssen toe. "Europese bedrijven bestaan niet in een vacuüm. Wat er in politiek opzicht gebeurt, heeft impact en

creëert een element van onzekerheid. Zulke dingen zijn nooit goed voor waarderingen."

Janssen doelt op de Brexit, het conflict over de Italiaanse begroting en natuurlijk de dreiging van een handelsoorlog tussen China en de VS. De Brexit zal dit jaar voor periodes van onrust blijven zorgen, denkt Janssen. Maar vooral het risico dat Trump na China zijn pijlen meer op Europa richt, zorgt voor onrust.

AUTOPRODUCENTEN

"Autoproducenten en hun toeleveranciers hebben flinke klappen gehad door de dreiging van een escalatie van de handelsoorlog tussen de VS en China, hoewel natuurlijk ook de milieudiscussie rond vervuulende auto's en de toekomst van de verbrandingsmotor hier een rol speelt. Maar het zou in elk geval flink helpen als die handelsoorlog een minder prominente rol gaat spelen in het nieuws. Dat zou heel positief kunnen uitwerken voor exportafhankelijke Europese aandelen." ■

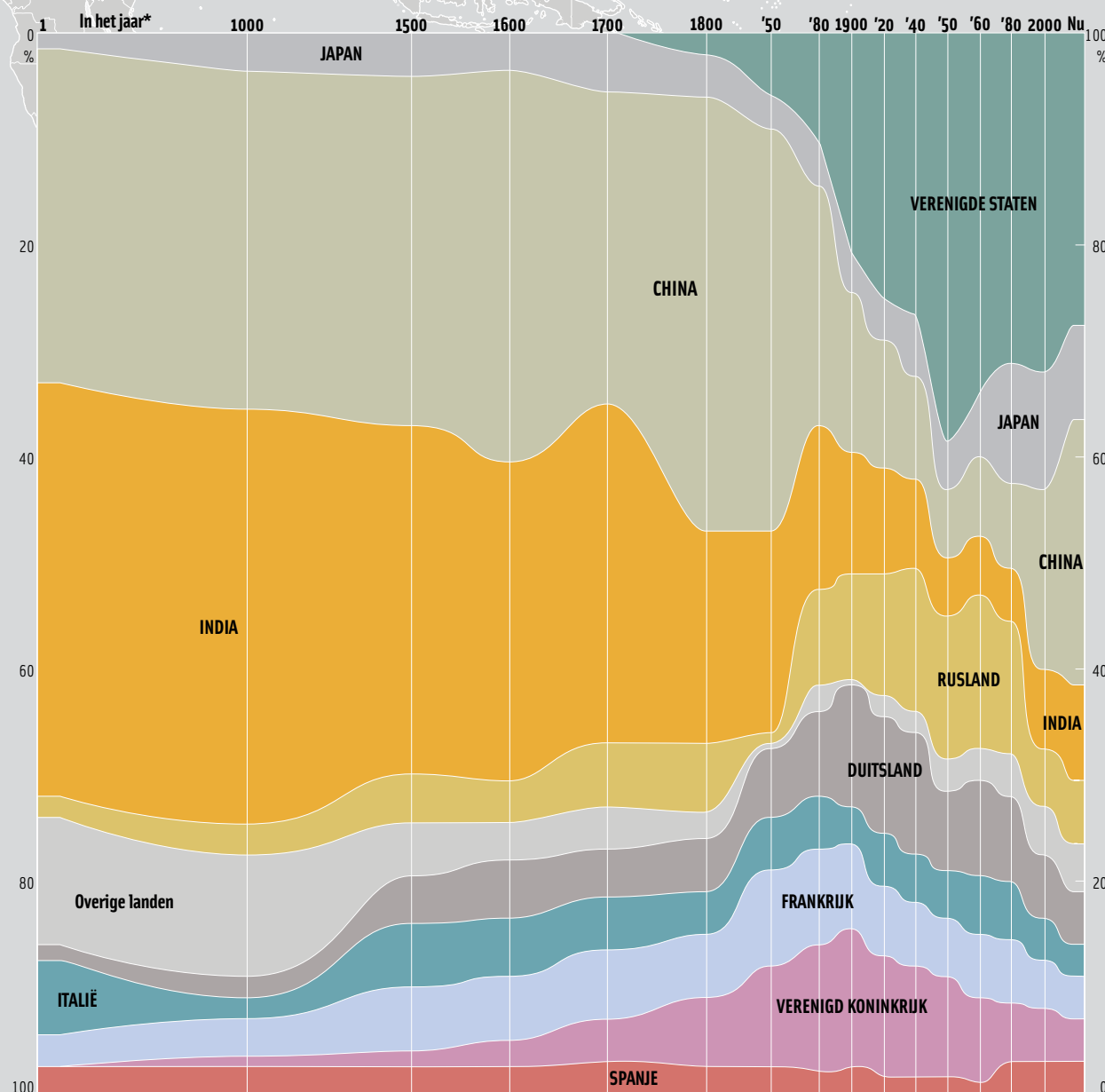
ECONOMISCHE MACHTSVERHOUDINGEN VAN HET JAAR NUL TOT NU

CHINA WIL ZIJN OUDE PLAATS IN DE WERELDORDE WEER INNEMEN

Onderstaande kaart toont het aandeel in het wereldwijde bbp vanaf het jaar nul tot nu.

- Te zien is dat China en India lange tijd de economische grootmachten van de wereld waren.
- Het bbp per hoofd van de bevolking en de arbeidsproductiviteit waren lange tijd overal ongeveer even hoog. De industriële revolutie bracht hier verandering in waardoor een productiviteits- en machtsverschuiving van Oost naar West op gang kwam.

Inmiddels werkt China hard aan de realisatie van een nieuwe zijderoute als onderdeel van de strategie om zijn oude plaats in de wereldorde weer in te nemen en voelen de Verenigde Staten de hete adem van de Chinezen in de nek.



*Tijdas niet op schaal | Graphic: Paul Mouwes | Bron: Invesco

2
DEEL

Brexit: de Londense City zet

DAGBOEK VAN EEN POLITIEKE ECHTSCHIEDING

De brexitdatum van 29 maart 2019 nadert rap. FD-correspondent Mathijs Schiffers houdt tijdens de spannendste momenten voor Fondsnieuws een dagboek bij over hoe de Londense City zich schrap zet. Deel 2: op weg naar premier Mays gewraakte deal.

Woensdag 24 oktober

De brexit kent vele onzekerheden, maar economen kunnen er niet omheen als ze hun modellen updaten. Vandaag, een week na een Brusselse brexittop die geen deal opleverde, komt kredietbeoordelaar Moody's met een rapport waarin staat dat Britse huizenprijzen in 2019 weinig opwaarts potentieel hebben. Reden: minder immigranten door de brexit.

Bij deze ietwat sombere prognose gaat Moody's ervan uit dat de Britten alsnog een deal sluiten met de EU. Zo niet, waarschuwt de kredietbeoordelaar, zet u dan schrap voor prijsdalingen.

Dinsdag 30 oktober

Een andere kredietbeoordelaar laat zich horen. Standard & Poors voorziet hel en verdoemenis voor de Britse economie als er geen vertrekdeal met de EU komt. De werkloosheid zal stijgen tot 7,4%, de inflatie oplopen tot 4,7% en de gemiddelde prijs voor een woning met 10% dalen. Ook S&P blijft ervan uitgaan dat er wél een deal komt. Maar: 'Het risico op een vertrek zonder deal is zo stevig toegenomen dat we het mee moeten nemen in onze beoordelingen.'

Er is niet alleen maar malheur. Eurocommissaris Valdis Dombrovskis laat weten dat Europese banken, pensioenfondsen en andere grote beleggers na de brexitdatum van 29 maart 2019 hun derivaten mogen blijven 'clearen' in Londen. Ook als er geen deal komt.

Zonder deze optie zouden genoemde partijen moge-

lijk moeten uitwijken naar bijvoorbeeld Frankfurt. Daar worden minder derivaten afgewikkeld waardoor de kosten er hoger zijn.

Donderdag 1 november

De dealkoorts neemt toe. Brexitminister Dominic Raab zorgt voor verwarring door te stellen dat er een deal zal liggen 'tegen 21 november', wat door nota bene zijn eigen ministerie wordt tegengesproken. The Times meldt dat er overeenstemming is over financiële diensten. EU-onderhandelaar Michel Barnier corrigeert dit in een tweet.

De Britse bank Barclays vraagt aan de rechter toestemming om zijn niet-Britse Europese activiteiten naar Ierland te mogen verplaatsen.

Zondag 4 november

Steve Eisman, de hedgefondsmanager die geportretteerd werd in 'The Big Short', laat in Dubai weten dat hij een lijst heeft klaarliggen met in totaal vijftig Britse bedrijven die hij wil 'shorten' zodra de antikapitalistische oppositieleider Jeremy Corbyn premier wordt. Een verslaggever van Bloomberg tikt het op.

Eisman houdt het Corbyn-scenario voor mogelijk nu de Conservatieve regeringspartij zo'n puinhoop maakt van de brexit. Hij verwacht weliswaar dat er een deal komt met Brussel, maar denkt dat het Britse parlement die deal zal afkeuren.

Woensdag 7 november

Ook de analisten van Barclays gaan uit van een deal met Brussel om tegelijkertijd te waarschuwen voor de mogelijkheid dat het Britse parlement gaat dwarsliggen. Ze menen echter dat beleggers er verstandig aan doen te anticiperen op een soepele brexit. Het pond zal dan gaan stijgen, schrijven ze in het rapport.

Dat is slecht nieuws voor aandelen uit de Britse hoofdindex (FTSE100), waarin veel multinationals zitten die hun omzet vooral van elders halen. Maar het is goed nieuws voor aandelen van bedrijven die het VK als thuismarkt hebben. En die vind je vooral in de FTSE250.

Vrijdag 9 november

Jo Johnson stapt op als staatssecretaris van transport. Jo is

zich schrap

in tegenstelling tot zijn bekende broer Boris geen fan van brexit. Maar de twee delen hun afkeer van de brexitkoers die premier Theresa May vaart. Jo zegt dat de Britten straks slechter af zijn dan nu en wil een nieuw referendum.

Woensdag 14 november

Deal-time! Er is een akkoord met Brussel. Het pond klimt. Maar niet lang. Want dan breekt de realiteit door.

Premier May moet haar kabinet achter de deal zien te krijgen en dat blijkt lastig. De brexitfans in haar team vrezen dat de Britten straks de regels van de EU moeten blijven volgen, zonder dat ze daar wat over te zeggen hebben. Dat er voor Noord-Ierland andere regels kunnen gaan gelden dan voor de rest van het VK, wordt ook slecht gepruimd.

Na vijf uur overleg stemt het kabinet schoorvoetend in. Blijven de rangen gesloten?

Donderdag 15 november

Niet dus. Nog voor de middag stappen twee ministers op, onder wie brexitminister Raab. In totaal dienen zeven leden van de regering hun ontslag in.

Tijdens een drie uur durend debat in het Lagerhuis, worden May en haar deal vanuit alle hoeken onder vuur genomen. Het prominente Conservatieve parlamentslid Jacob Rees-Mogg zegt zijn vertrouwen in de partijleider op.

Te midden van al deze turbulentie daalt het pond met 2% versus de euro. De Londense hedgefondsmanager, en brexitfan, Crispin Odey kan zijn geluk niet op. 'Slechte dagen voor anderen zijn goede dagen voor ons', zegt Odey tegen The Times, refererend aan zijn shortposities.

Maandag 19 november

In een speech op het jaarcongres van de Britse werkgeversclub CBI probeert May het bedrijfsleven voor haar deal te winnen. Dat lijkt te lukken. De deal is niet perfect, maar beter dan geen deal, zo koppelen de bedrijven terug, en er is een transitieperiode overeengekomen. Dat betekent dat in de 21 maanden na 29 maart 2019 alles blijft zoals het is.

'Dat geeft ons tijd om ons voor te bereiden en verkleint de kans op chaos', zegt John Barrass van de Perso-



LONDENSE CITY FOTO: HOLLANDSE HOOGTE

nal Investment Management and Financial Advice Association (Pimfa) in de marge van de bijeenkomst.

Maar iedereen beseft dat het morgen weer anders kan zijn. Het Lagerhuis lijkt de deal niet te steunen, zodat het risico van complete chaos boven de markt blijft hangen.

Dat leidt in de City tot een nieuwe theorie. Daar leeft het idee dat de brexitdeal in december wordt weggestemd, waarna het pond valt en bedrijven hun noodplannen in gang gaan zetten. Daarmee geconfronteerd zal het parlement vragen om in januari de deal nog eens te mogen zien, om deze vervolgens, na kleine aanpassingen, wel goed te keuren.

De theorie heeft ook al een naam: het Tarp-model, vernoemd naar het reddingsplan voor Amerikaanse banken tien jaar terug. Het Congres stemde dat plan eerst weg. Geconfronteerd met de vrije val van de beurs, werd het plan kort daarna – in ietwat gewijzigde vorm – snel alsnog aangenomen. ■

MATHIJS SCHIFFERS IS CORRESPONDENT VOOR HET FINANCIËLE DAGBLAD IN LONDEN.

2019 WORDT EEN UITDAGEND OBLIGATIEJAAR

De obligatiemarkten krijgen in 2019 te maken met een **cocktail van handelsfricties**, centrale banken die gelijktijdig verkrappend beleid voeren en met inflatiezorgen.

Beleggers kunnen aan een aantal knoppen draaien om zich hiertegen te beschermen, stelt Antoine Lesné. Hij is hoofd ETF strategie en research EMEA bij SPDR, de ETF-tak van State Street Global Advisors. "Ondanks de uitdagingen is de economische omgeving voor beleggers nog steeds positief, waardoor er in 2019 waarschijnlijk geen harde landing zal komen", aldus Lesné. "De prognose voor de wereldwijde economische groei is 3,7% en dat is maar nipt beneden het langetermijngemiddelde." Wel lopen de spanningen in financiële markten op en moeten obligatiebeleggers de komende jaren rekening houden met magere rendementen. De twee grootste risico's volgens de obligatie-expert: sneller dan verwachte monetaire verkrapting en oplopende inflatie. "Dat laatste risico wordt door beleggers nu nog onvoldoende ingeprijsd." De volatiliteit op de aandelen-

markten neemt toe, constateert Lesné, maar van een rotatie van aandelen naar obligaties is nog geen sprake. "We zitten laat in de cyclus, maar nog niet aan het einde ervan. Wat je wel al ziet is dat obligatiebeleggers kredietrisico afbouwen door meer kwaliteit in de portefeuille op te nemen." Tegen het risico van een oplopende rente kunnen beleggers zich indekken met kortlopende leningen. Deze zijn minder rentegevoelig. "Bij State Street Global Advisors merken we nu dat beleggers hun short duration posities vanaf een onderweging aan het opbouwen zijn", zegt Lesné.

ZOEKEN NAAR PERFORMANCE

Waar beleggers door het oopkoopbeleid van centrale banken eerder in toenemende mate naar high yieldmarkten werden geduwd, is er nu weer meer oog voor risicobeheersing. Volgens Lesné kunnen beleggers echter nog steeds performance vinden.

"We zien opwaarts potentieel voor converteerbare obligaties. Deze zijn ook minder gevoelig voor een oplopende rente." Een andere mogelijkheid waar beleggers opwaarts potentieel kunnen vinden, is emerging market debt in lokale valuta. Obligaties uit opkomende landen hebben in de eerste drie kwartalen veel tegenwind gehad, maar Lesné verwacht dat lokale munten in 2019 voor een positieve verrassing kunnen zorgen. "Het lokale-valutamandje van deze emerging markets portefeuilles heeft een gemiddelde onderwaardering van circa 8% tegenover de dollar. De yield op deze obligaties is ook relatief hoog: gemiddeld 6%."

EIND VAN DE CYCLUS

Volgens State Street Global Advisors hebben markten een te scherpe rentestijging in de VS ingecalculeerd. Het Amerikaanse beleggingshuis ziet om die reden opwaarts potentieel voor Ame-



Antoine Lesné, Hoofd strategie & research State Street SPDR ETF's

rikaanse obligaties. Deze bieden bovendien een hogere yield dan bijvoorbeeld in Europa. Lesné verwacht dat de dollar sterk zal blijven. "Zeker in de eerste helft van 2019. Relatief staat de VS er op dit moment goed voor. De vraag is wel wat er met het begrotingstekort gebeurt; stijgen de overheidsuitgaven verder, dan zullen beleggers hogere premies gaan vragen. De prijs van funding gaat dan omhoog en er komt druk op de bedrijfswinsten. Dat kan het einde van de cyclus bespoedigen." ■

TOPPERS EN FLOPPERS

LONG-SHORT OBLIGATIEFONDS AAN KOP MET YTD VAN 35%

BESTE EN SLECHTSTE FONDSSEN

Het was een roerig beleggingsjaar. Toch zijn er ook fondsen die rendementen optekenen van boven de 30%. De sweetspots? Longs-short en US smallcap.

TEKST REDACTIE FONDSNIEUWS

De top 5 van best presterende fondsen over-all dit jaar telt drie long-short fondsen en twee Amerikaanse smallcapfondsen, blijkt uit gegevens van Morningstar. Het long-short fonds aan kop van H2O belegt in obligaties en valuta, het soortgelijke fonds van Odey op plek twee in zowel aandelen als obligaties.

H2O is een in 2010 door voormalige Amundi-managers opgerichte assetmanager met een Franse moeder (Ostrum), die zetelt in Londen. Al zeven jaar op rij verslaat het fonds zijn benchmark overtuigend.

Dat kan niet gezegd worden van het Swan Fund van hedgefondsmanger Crispin Odey, dat juist een dramatisch slechte periode achter de rug heeft. Zijn positionering voor een 'armageddon' werpt dit jaar eindelijk weer vruchten af.

De slechtst presterende fondsen dit jaar beleggen in Turkije, met helemaal onderaan het Turkisfund Equities-fonds. Onder andere BlackRock en Robeco laten zien dat breder beleggen in opkomende markten een beter alternatief kán zijn. ■

FONDSSEN MET DE HOOGSTE EN DE LAAGSTE RENDEMENTEN IN 2018

	TOTAL RET YTD (MO-END) EUR	TOTAL RET ANLZD 3 YR (MO-END) EUR
Top 5 fondsen hoogste rendement ytd, over-all		
□ H2O Multibonds	34,6	17,5
□ Odey Swan Fund	34,6	-15,4
□ Alger Small Cap Focus Fund	32,2	
□ PrivilEdge H2O Hi Con Bds	27,1	
□ HeptagonDriehaus US Micro Cap Equity Fd	25,5	
Top 5 fondsen laagste rendement ytd, over-all		
□ UBAM Turkish Equity	-40,7	-14,7
□ Akbank Turkish SICAV Equities	-42,3	-14,9
□ iShares MSCI Turkey ETF	-42,4	-16,2
□ East Capital Turkey	-44,4	-16,6
□ Turkisfund Equities	-45,4	-16,9
Top 5 fondsen hoogste rendement ytd, categorie: aandelen opkomende markten		
□ BSF Emerging Markets Equity Strats Fd	5,5	
□ Market Access DAXglobal® BRIC ETF	2,6	8,6
□ HSBC GIF BRIC Markets Equity	-0,9	15,3
□ Robeco QI Emerging Conservative Equities	-1,6	5,1
□ iShares Edge EM Fdmtl Wtd Idx Fd (IE)	-1,9	11,4
Top 5 fondsen hoogste rendement ytd, categorie aandelen opkomende markten		
□ JSS Sustainable Equity - Global EM	-23,6	1,6
□ Comgest Growth GEM Promising Companies	-24,3	-1,5
□ Wellington Emerging Markets Local Equity	-24,9	2,2
□ BNY Mellon Global Emerging Markets Fund	-28,9	-0,1
□ AB Emerging Markets Growth Port	-29,2	0,8
(Rendementen t/m oktober, van in Nederland geregistreerde open-end fondsen met een clean share class en etf's)		
Bron: Morningstar		

'ALS JE TÓCH GELIJK KRIJGT,

DE PASSIE VOOR BELEGGEN

Willem Burgers van het Add Value Fund is een van de meest ervaren smallcapbeleggers van Nederland. In de interviewserie 'De passie voor beleggen' gaat hij in op de kick van het winnen, de pijn van het verliezen en het fingerspitzengefühl.

Willem Burgers beheert sinds 2007 het Add Value Fund.

Van 1990 tot en met 2002 was hij managing director van het Orange Fund van Kempen.

Van 1978 tot en met 1987 werkte hij als fondsmanagers bij Robeco.

TEKST PATRICK BEIJERSBERGEN

Willem Burgers beheert sinds 2007 het beursgenoteerde Add Value Fund, dat belegt in Nederlandse mid- en smallcaps. Burgers zette begin jaren 90 het Orange Fund bij Kempen op en is daarmee nu meer dan een kwarteeuw vooral met Nederlandse kleine en middelgrote aandelen bezig, wat hem de bijnaam 'Mister Smallcap' heeft opgeleverd. Een gesprek over de passie voor beleggen, over waar het misging in 2018 en wat er in 2019 te verwachten is.

Waar komt de passie voor beleggen vandaan?

'Daarvoor moeten we terug naar eind jaren 70, toen ik begon bij Robeco. Dat was de tijd van de tweede oliecrisis, er was niet veel te doen op aandelengebied en ik begon daar dan ook aan de obligatiekant. Via valuta en rente kom je dan uiteindelijk wel op de invloeden die daarvan uitgaan op de aandelenmarkten en dat vond ik toch een veel boeiender

wereld. Met aandelen word je eigenlijk iedere dag afgerekend op je prestaties, dat sprak mij direct aan. Je hebt iedere dag een "score card" van hoe het erbij staat, er zit een veel duidelijker competitie-element in dan bij obligaties.'

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

'Dat is duidelijk bottom-up. Ik verdiep me in de individuele bedrijven, zonder daarbij enige benchmark in het oog te houden. Dat is ook moeilijk in het beperkte universum waarin wij werken natuurlijk. Wij proberen van weinig zo veel mogelijk te weten. Als ik maatstaven moet noemen waar je dan naar kijkt is dat toch vooral de toegevoegde waarde die bedrijven leveren, dat heeft alles te maken met het verdienmodel. Het is van belang dat een bedrijf voldoende beloond wordt voor de input die het levert en de risico's die genomen worden.

Ruimte voor fingerspitzengefühl is er zeker, ik denk dat je met bedrijven in de technologiehoek zoals Flow Traders een inschatting moet kunnen maken van de winstpotentie op momenten dat die winst er mis-

schien nog niet uitkomt. Je ziet dat je fingerspitzengefühl dan op termijn ook beloond kan worden. Flow Traders was in 2017 een van de zwakste broeders in onze portefeuille, maar in 2018 kwam het er wel uit.'

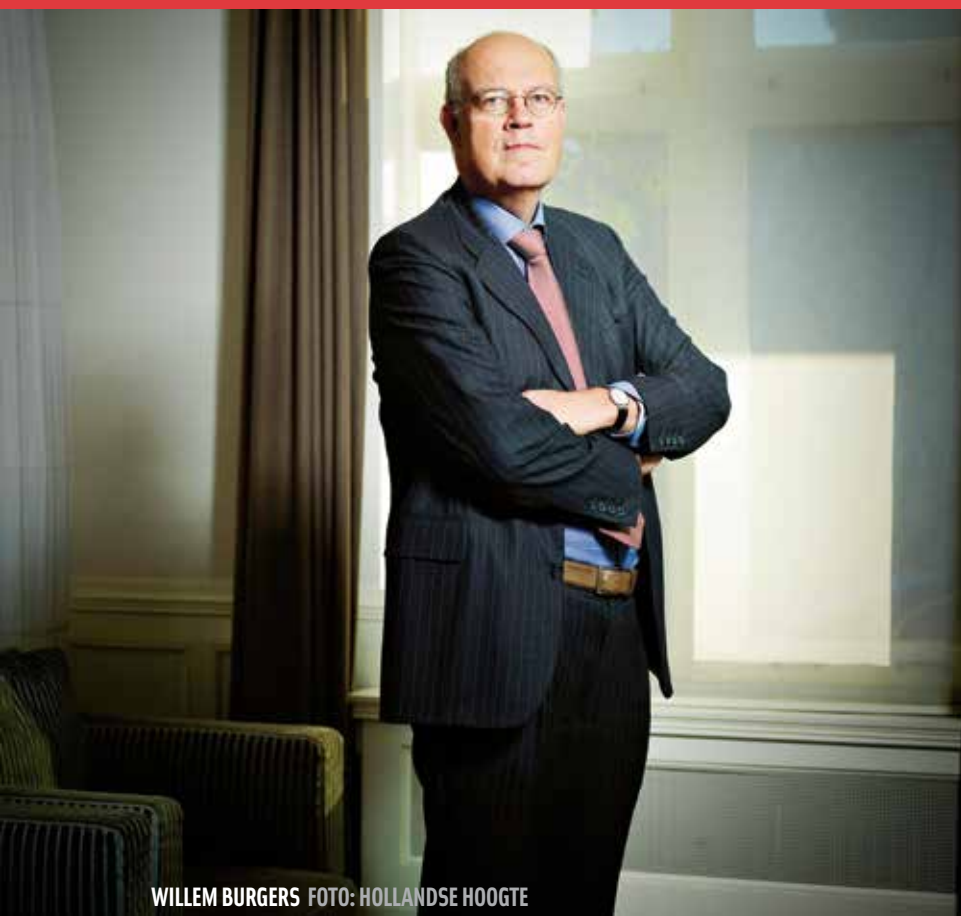
Wat is het mooiste aan beleggen, wat brengt de echte kick?

'Zoiets als wat bij Flow Traders gebeurde, dat je uiteindelijk toch gelijk krijgt met je visie, dat is het mooiste van beleggen. Dat soort dingen resulteert in een trackrecord op de lange termijn waaruit – als het goed is – je meerwaarde blijkt. Een leuke dagwinst geeft natuurlijk ook een kick, maar dat is de korte termijn. Het gaat erom dat je in de niche waar je actief bent de benchmark op de lange termijn achter je laat, met een overzichtelijk risico.'

Wat zijn uw grootste mislukkingen, en waar ging dat toen mis?

'Dan kom ik toch weer terug bij Imtech, dat blijft een pijnlijke misser. Het was natuurlijk een fraudezaak, maar het leert je wel dat je altijd goed moet blijven kijken naar de cijfers die je van een bedrijf krijgt voorgeschoteld. Je moet alles checken en dub-

DAT IS HET MOOISTE'



WILLEM BURGERS FOTO: HOLLANDSE HOOGTE

belchecken. Het geval Imtech heeft me ook veel voorzichtiger gemaakt met bedrijven die noodgedwongen veel werken met onderaannemers, orderboeken en projecten. Dat geeft toch plaatsen waar je tegenvallers een tijdje kan wegmoffelen. Om die reden ben ik nu voorzichtig met een bedrijf als Arcadis, dat ook risico's in zijn orderportefeuille heeft.

Wat ook altijd om aandacht vraagt is de post goodwill, waar potentieel ook tegenvallers in kunnen zitten. Je moet als aandelenbelegger continu je

investment case tegen het licht blijven houden om een inschatting te kunnen maken of die goodwill nog wel terecht is. Je ziet bij bedrijven als Blokker, in markten waar e-commerce heel snel opkomt, hoe snel de waarde van een merk kan afnemen.'

Waarom bleef Add Value in 2018 achter bij de markt?

'In het afgelopen jaar zagen we sinds lange tijd eigenlijk dat de lokale aandelen achterbleven bij de AEX, dat de liquiditeit in de markt wat terug-

liep als gevolg van macro-economische en internationale ontwikkelingen. Tot eind mei ging het prima, daarna was er ineens een kopersstaking. De ervaring leert dat dit meestal een kortstondig fenomeen is. Waarderingen zijn behoorlijk naar beneden gekomen, terwijl ik bij de bedrijven hoor dat de ontwikkelingen niet veel anders zijn dan zes maanden geleden. Uiteraard speelt het feit dat de ECB stopt met zijn opkoopprogramma en de verwachte hogere renteniveaus wel een rol. Ook de onzekerheid over de brexit en de manier waarop Trump zich in het handelsconflict blijft opstellen zijn natuurlijk van belang.'

Wat zijn de vooruitzichten voor 2019?

'De soep wordt vaak minder heet gegeten dan opgediend. Ik voorzie dat partijen in de discussie over de brexit uiteindelijk hun knopen zullen tellen en tot een deal komen die niet al te veel economische schade zal veroorzaken. Ook Trump zal zich met zijn eigen agenda in het achterhoofd realiseren dat hij zijn eigen achterban niet te veel tegen zich in het harnas kan jagen. Het zal een volatiel jaar worden, met forse uitslagen, maar ik zie nu al de M&A-activiteit aantrekken, dat is een goed teken. Kijk maar naar de hernieuwde benadering van Accell door Pon, daar gaan we meer van zien in 2019.'

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

Verantwoord beleggen...

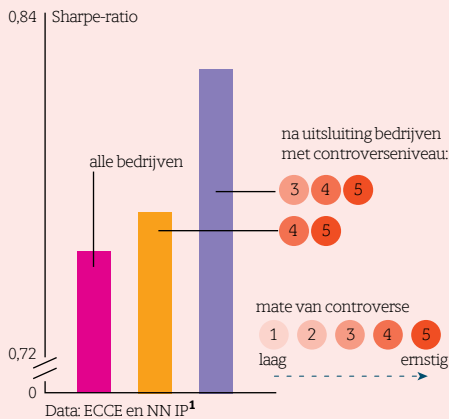
...dit is waarom:



Aanjagen rendement

Meerdere studies (zie o.a. ¹) laten een duidelijk positief verband zien tussen ESG-criteria en beleggingsprestaties.

Uitsluiten van de meest controversiële bedrijven is goed voor de prestatie van de belegging.



Bedrijven die duurzame maatregelen nemen, halen in de zes maanden erop een gemiddeld

2,7%

hoger rendement dan het markt-gemiddelde¹.



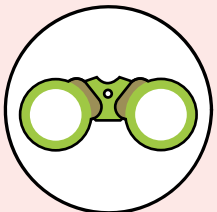
Risicobeheersing

Integratie van ESG-analyse in het beleggingsproces verbetert het risicomanagement. Bedrijven die goed scoren op ESG hebben een lager risico.

ESG-risico's van bedrijven in wereldwijde Dow Jones Sustainability Index zijn

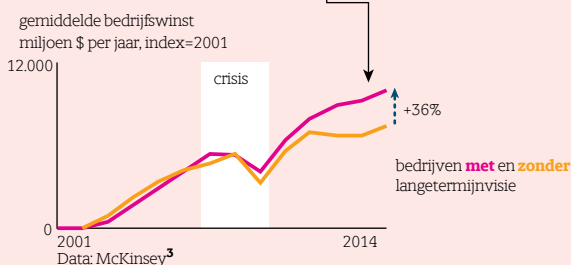
18%

lager dan die van bedrijven in de reguliere Dow Jones Index².



Langetermijnvisie

Bedrijven gericht op de lange termijn boeken tussen 2001 en 2014 een gemiddeld hogere omzet en winst dan bedrijven die dat niet zijn³.



...is het nieuwe normaal:

Voor NN IP is verantwoord beleggen niet het nieuwe normaal, maar volkomen normaal. En dat al bijna **twintig jaar**.

Verantwoord beleggen groeit

Verantwoord beleggen groeit hard in Europa volgens cijfers van de Global Sustainable Investment Association⁴. Tussen 2014 en 2016...

...groeide **impactbeleggen** met

385%

...**duurzaam beleggen** met

146%

...en **ESG-integratie** met

39%⁴

NN IP als actieve en verantwoorde belegger

Het uitoefenen van stemrecht en engagement maken NN IP heel zichtbaar als actieve, verantwoorde belegger. NN IP gaat **het gesprek aan** met vervuilers om hun gedrag te verbeteren en helpt de koplopers hun duurzame verdienmodellen verder aan te scherpen.

Als aandeelhouder **stemt NN IP voor duurzame verbeteringen**.

2.239

keer gestemd voor duurzame verbeteringen tussen juli 2017 en 25 november 2018.

Hoe beleggers over duurzaam denken

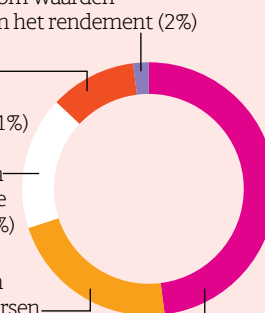
Het gaat alleen om waarden en ten koste van het rendement (2%)

Het gaat alleen om waarden en helpt niet (11%)

Helpt alleen om rendementen te verbeteren (17%)

Helpt alleen om risico's te beheersen (22%)

Goed voor het risico/rendement (48%)



(Onderzoek NN IP onder 100 institutionele beleggers)

...doet NN IP zo:

Welke strategieën?

- aandelen
- fixed income
- multi-asset
- alternative credit/
direct loans

De norm zetten



Hoe?

De analisten van NN IP oordelen over de risico's en kansen van bedrijven op basis van eigen analyse en research van ESG-dataleveranciers. Er wordt ook gekeken naar de duurzame verbetercapaciteit van een bedrijf.

Wie?

Bedrijven die solide financiële rendementen genereren bij een zo laag mogelijk maatschappelijk en milieurisico. De beste jongetjes van de ESG-klas in iedere sector.



ESG-momentum



Hoe?

Sinds 2000 biedt NN IP duurzame beleggingsfondsen aan, die naast financiële criteria sociale- en milieu-criteria meewegen. Ondernemingen worden aangespoord tot positieve veranderingen. Uitsluiten gebeurt alleen als het echt niet anders kan.

Wie?

Bedrijven met duurzame verdienmodellen die goed ESG-gedrag laten zien als bron van alpha. ESG-momentum en het vermijden van controverses zorgen voor positieve verandering.



Meetbare positieve effecten



Hoe?

In 2016 lanceerde NN IP een green bonds fonds, dat nu het grootste in zijn soort is. NN IP meet voor deze beleggingen de positieve impact op het milieu en de maatschappij, zoals bijvoorbeeld de toegang tot de gezondheidszorg. Daarvoor is een eigen meetmethodiek ontwikkeld op basis van interne data en research en die van andere partijen.

Wie?

Bedrijven en projecten die een aantrekkelijk financieel rendement combineren met een meetbare positieve impact op het milieu en de maatschappij. Er is een duidelijke link met de Sustainable Development Goals (SDG's) van de Verenigde Naties.



Kijk voor meer informatie op www.fondsnieuws.nl/
nn-ip-vindt-verantwoord-
beleggen-heel-normaal

ANTIWIJWASREGELS EN NAWEEËN VAN MIFID II

WAT VERANDERT ER OP GEBIED VAN WETGEVING IN 2019?

WET- EN REGELGEVING

De financiële sector krijgt volgend jaar vooral te maken met de naweeën van eerder ingevoerde regels. Particulieren kunnen voor het eind van het jaar kijken naar mogelijkheden hun vermogen te verlagen.

TEKST FRANK VAN ALPHEN

In vergelijking met vorig jaar toen Mifid II bijna van kracht werd, hoeft de financiële sector zich nu veel minder schrap te zetten voor allerlei nieuwe regels. 'Vorig jaar was een race tegen de klok', zegt Suzanne Kröner van Stibbe.

Mifid II had impact op de hele financiële sector. Nu hebben financiële instellingen vooral te maken met de aanscherping en uitwerking van regels. 'Dat geldt met name voor de antiwitwasregels. Je moet je klant kennen en beoordelen welk risico de onderneming neemt door met die klant in zee te gaan. Wat is bijvoorbeeld de bron van zijn middelen?', zegt Kröner.

Ook advocaat Frank 't Hart waarschuwt dat beleggingsondernemingen niet op hun lauweren kunnen rusten. 'Mifid II schrijft voor dat je gedurende de relatie met de klant alert moet zijn. Daar moeten beleggingsondernemingen nu iets mee gaan doen.'

Beleggingsondernemingen die beheerdiensten verlenen, moeten periodiek controleren of de producten nog wel passen bij de doelstelling van de klant. De persoonlijke situatie kan zijn gewijzigd. Het is ook denkbaar dat schommelingen op de financiële markten aanleiding zijn wijzigingen door te voeren. 'Beleggingsondernemingen dienen steeds vaker hun klanten actief te benaderen', aldus 't Hart. 'Dit is een belangrijk onderdeel van de nazorg.'

De klantgegevens moeten actueel blijven. Dit vergt het doorlopend monitoren van een zakelijke relatie met het oog op risico's. 'Als bij een klant het transactiepatroon wijzigt,

moet de instelling de transactie en zo nodig ook de bron van de middelen onderzoeken. De instelling moet die informatie vastleggen. Alleen mutaties doorvoeren, volstaat niet', aldus Kröner. 'Deze antiwitwasregels zijn afgelopen zomer al van kracht geworden en zullen binnen afzienbare tijd worden aangescherpt.'

BEHEERDER MOET BLIJVEN TOEZIEN OP PASSENDHEID PRODUCTEN

FOTO: HOLLANDE HOOGTE

Financiële instellingen zijn bij de nazorg vaak afhankelijk van de medewerking van hun klanten. Die moeten immers veranderingen melden. Een probleem is dat lang niet alle klanten dat doen. Zelfs niet na vragen van de instelling. 'Soms is het uitblijven van een reactie na enkele pogingen tot activering reden om afscheid te nemen van klanten', zegt 't Hart. 'In andere gevallen legt de instelling dit vast zodat aantoonbaar is dat is geprobeerd informatie boven tafel te krijgen.'

Een manier om klanten wakker te schudden, is nudging. 't Hart: 'De AFM is erg gecharmeerd van deze methode. Nergens in de wet staat dat je het zo moet doen, maar het is duidelijk dat de AFM hierop aanstuurt. Dat is te zien in AFM-leidraden. Nudging betekent dat klanten informatie krijgen die ze in de juiste richting stuurt. Daarom is het belangrijk om klanten handelingsperspectief te bieden. Dan weet een klant niet alleen wat er aan de hand is, maar ook wat hij moet doen.'

Voor institutionele beleggers is

de aandeelhoudersrechtenrichtlijn van belang in 2019. Kröner: 'Deze Europese richtlijn moet nog worden verankerd in de Nederlandse wetgeving, maar de richting is duidelijk. Het doel is bevordering van effectieve en duurzame aandeelhoudersbetrokkenheid bij beursgenoteerde ondernemingen. Voor aandeelhouders wordt het wat eenvoudiger invloed uit te oefenen. Bedrijven moeten bijvoorbeeld eens in de vier jaar hun beloningsbeleid voor de bestuurders actualiseren en laten vaststellen in de aandeelhoudersvergadering.'

In het kader van de vergroting van de transparantie dienen ze open te zijn over transacties met verbonden partijen. 'Transacties van betekenis zullen goedkeuring van de raad van commissarissen vergen en moeten openbaar worden gemaakt', aldus Kröner.

Particulieren

Omdat begin van het jaar het peilmoment is voor box III kan het voor particulieren interessant zijn voor het jaareinde het vermogen te

verlagen. 'Dat kan bijvoorbeeld door grote uitgaven nog voor het eind van het jaar te doen', zegt Mitra Tydeman van het PwC Knowledge Centre. 'Een belastingaanslag is een voorbeeld. De schuld aan de fiscus wordt niet in mindering gebracht op het box III-vermogen, maar als je hebt betaald is het vermogen wel lager.'

Schenken is eveneens een manier om het vermogen te verlagen. Voor schenkingen aan kinderen geldt een jaarlijkse vrijstelling van €5.363, voor kleinkinderen en derden €2.147. Daarnaast mogen ouders eenmalig een kind tussen de 18 en 40 jaar een vrijgestelde schenking doen van €25.731. 'Dat bedrag is vrij te besteden. Meer schenken is mogelijk, maar dan moet de bestemming een dure studie of een huis zijn', zegt Tydeman. 'Dat het een dure studie is, moet je wel kunnen aantonen. In dat geval is de maximale vrijgestelde schenking €53.602. Bij een huis is het maximum circa een ton. Je kunt deze schenkingen niet bij elkaar optellen.'

Vermogende particulieren kunnen het vermogen ook omlaag brengen door de hypotheekschuld over te hevelen van box I naar box III. 'Voorwaarde is wel dat die schuld dan geen relatie meer heeft met de woning', aldus Pjotr Anthoni, eveneens van het PwC Knowledge Centre. 'De schuld moet als het ware worden losgeweekt van de woning.'

'Dit kan al interessant zijn voor huizenbezitters met meer dan twee ton aan privévermogen, maar in ieder geval voor huizeigenaars met meer dan een miljoen', zegt Anthoni. Die vallen in de hoogste forfaitaire rendementsschijf van 5,6% waarover ze 30% box III-belasting betalen. ■

FRANK VAN ALPHEN IS FINANCIËEL JOURNALIST
EN MEDEWERKER VAN FONDSNIEUWS.



PRIVATE BANK LAVEERT TUSSEN

PRODUCTONTWIKKELING

Strengere regelgeving en toenemende concurrentie vormen een grote uitdaging voor private banks en andere vermogensbeheerders. Alles moet kostenefficiënter, terwijl klanten ook om maatwerk blijven vragen.

TEKST MANNO VAN DEN BERG

Het gebruik van etf's en andere passieve beleggingsproducten hebben tot een daling van de kosten van vermogensbeheer geleid. Schaalvergroting en onlinebeleggingsdiensten bieden ruimte voor verdere kostenefficiëntie.

Ondertussen moeten private banks ook hun toegevoegde waarde blijven bewijzen door desgewenst maatwerk te (blijven) leveren, populaire trends zoals duurzaamheid in hun aanbod te integreren, meer te denken vanuit klantbehoefte – bijvoorbeeld doel- of pensioenbeleggen – en natuurlijk goede beleggingsresultaten te behalen.

Vermogensplanner Herman Bouter stelt dat private banks en andere vermogensbeheerders in een lastige spagaat zitten. De jacht op schaalvoordelen leidt volgens hem tot meer 'eenheidsworst', terwijl de behoefte aan maatwerkoplossingen toeneemt. 'Een private bank zal beide moeten kunnen; daar waar de confectie een klant niet past, zal je in staat moeten zijn ook maatwerk te leveren.'

Goed inspelen op de behoeftes van klanten biedt een richtlijn, meent Bouter, die voor zijn klanten jarenlang beleggingsoplossingen

langs de meetlat legde. 'Uiteindelijk gaat het erom of je klanten helpt hun financiële doelen te verwezenlijken. Makkelijk is dat niet. Veel beleggers mikken bijvoorbeeld op een vaste inkomstenstroom. Hoe ga je dat als vermogensbeheerder realiseren nu traditionele oplossingen tekortschieten? De rente is laag en over de obligatiemarkten hangt de donkere wolke dat die rente vroeg of laat gaat oplopen. Kies je voor aandelen, dan zal je steeds plukken moeten verkopen, wat weer nieuwe uitdagingen oplevert.'

Alen Zeljko, hoofd Products & Solutions bij ABN Amro MeesPierson stelt dat het spanningsveld tussen kostenefficiëntie en maatwerk al enige tijd bestaat. 'Tegenwoordig kunnen we iets aan die spanningsboog doen: met technologie. Klanten kunnen digitaal veel zelf regelen, voor specifieke wensen lever je als bank maatwerk. Aan dat maatwerk

ONLINEBEHEER BIEDT RUIMTE VOOR VERDERE VERLAGING VAN DE KOSTEN

hangt wel een prijskaartje, maar dat snappen klanten doorgaans heel goed.'

Zeljko begeleidt bij de private bank de harmonisering van het internationale aanbod van producten en diensten. 'We kijken of we lokale beleggingsoplossingen niet ook in andere landen kunnen aanbieden. Heeft iets te weinig substantie dan stoppen we ermee. Mifid II leidt tot hogere kosten en dat dwingt om scherper te kijken of producten nog wel levensvatbaar zijn. Rationalisatie is hier echter geen doel op zich.'

Inzetten op thema's

Etf's en duurzaamheid zijn blijvertjes, stelt de bankier. Daarboven ziet hij kansen voor beleggingsthema's. 'Naast beleggen in regio's en sectoren worden thema's als water, maar ook bijvoorbeeld technologie en vergrijzing belangrijk. Hier is veel vraag naar. Grotere klanten komen soms met hun eigen specifieke thema's.'

ABN Amro MeesPierson zet de komende tijd in op duurzaamheid, open architectuur en digitalisering. 'Duurzaamheid doen we uit overtuiging, open architectuur omdat we klanten het beste willen bieden en de digitalisering gaat onverminderd door, al blijft zoals gezegd maatwerk mogelijk.'

Hans Dubbeldam en Remco Matijssen, oprichters van vermogens-

CONFECTIE EN MAATWERK

beheerder Index Capital zien nog veel ruimte voor lagere fees. 'In de Verenigde Staten biedt Vanguard inmiddels vermogensbeheer zonder fee aan. In Nederland zal het die kant ook opgaan', aldus Mattijssen. 'Vermogensbeheerders zullen dan hun inkomsten halen uit bijvoorbeeld "cross selling" en het uitlenen van effecten.'

De ruimte om tarieven te verlagen zal voornamelijk van online-vermogensbeheerdiensten moeten komen. 'Volgend jaar zal ook Index Capital met een onlinedienst komen, een met een lage kostenstructuur en ook een die transparant is. De markt is er rijp voor', aldus Dubbeldam.

Pensioenoplossingen

Lifecycle-beleggingen en andere pensioenoplossingen vormen volgens Mattijssen een interessante groeiemarkt: '40% van de werkende Nederlanders bouwt geen pensioen op. Als je daar een goede tool voor ontwikkelt, ben je als vermogensbeheerder relevant.'

Dubbeldam: 'Ook de transparantie kan nog steeds beter. Veel financiële instellingen melden nog steeds niet de total cost of ownership (TCO, oftewel de totale kosten) van een beleggingsvorm. Die horen klanten met twee muisklikken op de website te kunnen vinden.'

Paul Balk, directeur private banking bij InsingerGilissen, wijst op de uitdagingen die voortvloeien uit de toegenomen marktvolatiliteit. 'Op die beweeglijkheid inspelen is lastig voor individuele portefeuilles. Wil je daarin meer illiquide beleggingen

zoals private equity opnemen of wil je hedgen, dan is dat complex.' Balk schetst hiermee de overwegingen voor de private bank om een proef te starten waarbij een modelportefeuille met een bepaalde risicoprofiel – waaronder individuele klantportefeuilles hangen – is omgezet naar één beleggingsfonds. 'Je bereikt zo schaalgrootte, kostenefficiëntie en snelheid. De lagere kosten geven we natuurlijk door aan klanten.'

Persoonlijke aandacht

Balk gelooft dat private banken zich kunnen onderscheiden als ze klanten daadwerkelijk persoonlijke aandacht blijven geven. 'Via digitalisering kunnen klanten inderdaad steeds meer zelf regelen en krijgen

ze meer inzicht, maar dat biedt bankiers juist ruimte, respectievelijk haakjes om de klant zelf vaker persoonlijk te benaderen.'

Voor de meeste klanten zullen gestandaardiseerde oplossingen mogelijk zijn, meent Balk. 'Zo'n 95% is daarmee geholpen, voor 5% regel je individueel maatwerk. Het is wel belangrijk om bij de meer gestandaardiseerde oplossingen niet slechts drie smaken aan te bieden. Daar kun je echt niet mee uit de voeten. Maar 100 is ook niet noodzakelijk. Dit is de meest relevante evenwichtsexercitie die we hier uitvoeren.'

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



VESTIGING INSINGER GILISSEN IN BINNENSTAD AMSTERDAM FOTO: HOLLANDESE HOOGTE

WAAROM DE PRODUCTIVITEIT MAAR NIET WIL GROEIEN

DE ECONOMISCHE GROEI STUITERT JAAR NA JAAR OMLAAG

PRODUCTIVITEIT

Een van de grote enigma's van nu is het uitblijven van productiviteitsgroei. Econoom Auke Plantinga doet een poging tot verklaring: 'Als kennis eindig is, dan wordt de te ontginnen kennis ook kleiner.'

TEKST AUKE PLANTINGA

De economische groei in de laatste twee decennia was aan de lage kant. In de periode van 1961 tot en met 1999 groeide de economie jaarlijks met gemiddeld pakweg 3,5%. Vanaf 2000 tot en met 2017 is deze groei ruim gehalveerd, en noteren we slechts zo'n 1,5% groei per jaar. Waarom is deze groei zoveel lager geworden?

Economische groei wordt grosso modo bepaald door de groei van de bevolking en door de groei van de productiviteit. Vanaf 2000 groeide onze bevolking slechts langzaam met zo'n 0,4% per jaar. De verwachting is dat de bevolking als gevolg van vergrijzing in de nabije toekomst zal krimpen. Economische groei zal dus moeten komen van de groei in productiviteit, waardoor we met dezelfde inzet van kapitaal en met minder arbeid evenveel of meer kunnen produceren.

Helaas is ook de groei in productiviteit in de laatste decennia substantieel lager geweest dan in de

periode daarvoor. Volgens een rapport van het Centraal Planbureau uit 2017 bedroeg de groei in productiviteit over de periode vanaf 2000 nog geen procent per jaar. Dit is een opmerkelijk laag percentage, omdat in dezelfde periode een revolutie plaatsvond op het gebied van internet en communicatietechnologie. Bijna iedere Nederlander loopt inmiddels met een smartphone rond die qua prestatie en mogelijkheden een mainframe van 30 jaar geleden ruimschoots verslaat.

In de twintigste eeuw zijn we gewend geraakt om een economische groei van 4% of 5% per jaar normaal te vinden. Historisch gezien is dit een uitzonderlijk hoog percentage. Angus Madisson reconstrueerde

DE VRAAG IS OF ER EEN GRENS IS AAN DE VOORUITGANG

de groei over langere tijd, en kwam tot de conclusie dat de gemiddelde jaarlijkse groei over de afgelopen tweeduizend jaar zo'n 0,06% bedroeg. Robert Gordon bevestigt dit beeld in zijn boek *The Rise and Fall of American Growth*. Hij laat zien dat de groei in de periode 1870 tot en met 1970 uitzonderlijk hoog was.

Technologie

Een van de belangrijkste verklaringen voor deze groei is de enorme technologische ontwikkeling. Ontdekkingen en uitvindingen volgen elkaar in een rap tempo op. De uitvindingen uit die tijd hadden een enorme impact op de productiviteit. Volgens Gordon zijn het vooral de uitvinding van de verbrandingsmotor en de elektrische lamp die leidden tot een revolutie in het dagelijks leven. De mogelijkheden om met schepen, auto's, en treinen goederen en personen snel te vervoeren maakten het mogelijk om te specialiseren en schaalvoordelen te behalen.

De meer recente uitvindingen – zoals de smartphone en het internet – zijn wonderen van vernuft en hebben ons dagelijks leven drastisch

veranderd. Maar de impact hiervan op de productiviteit verbleekt bij de uitvindingen van toen. Door de zichtbaarheid van de recente uitvindingen hebben we de neiging om het belang ervan te overschatten.

De grote vraag is of er een natuurlijke limiet aan technologische vooruitgang zit. Dit is voer voor filosofen. Als het potentieel van kennis eindig is, dan betekent dit dat iedere keer als de mensheid nieuwe kennis verwerft, de hoeveelheid nog te ontginnen kennis kleiner wordt. Het kan dan ook steeds moeilijker worden om de resterende kennis te verwerven. Een mooi voorbeeld is hoe de mensheid bezig is om kennis te verzamelen over de fundamentele bouwstenen van de natuur, waarbij de kennis over moleculen en atomen aanvankelijk relatief gemakkelijk kon worden verworven. Tegenwoordig zijn voor het verwerven van kennis over nog kleinere deeltjes steeds duurder experimenten nodig met als voorlopig hoogtepunt de deeltjesversneller van Cern.

De toekomst van technologische vooruitgang laat zich slecht voorspellen. Het is niet uit te sluiten dat er toch een nieuwe golf komt van technologische vernieuwingen die onze productiviteit spectaculair doet toenemen. Wat echter opvalt bij het lezen van het werk van Gordon is dat bij veel technologische vooruitgang sprake is van het gebruik van fossiele energiebronnen.

Fossiele energiebronnen

Het lijkt erop dat een groot deel van de productiviteitsgroei samenhangt met de inzet van fossiele energiebronnen. Denk daarbij aan de opkomst van de verbrandingsmotor, elektriciteitscentrales en dergelijke. De extreme productiviteitsgroei van 1870 tot 1970 is vermoedelijk deels te danken aan het niet meerekenen



BARBARA BAARSMa FOTO: NATASJA VAN DER WOUDE

TAAK VOOR BELEGGERs

Om het structurele groeivermogen van Nederland rond de 2% te brengen, moeten beleggers voor hun portefeuille meer bedrijven selecteren die kunnen zorgen voor productiviteitsgroei. Behalve bedrijven die gericht zijn op internationalisering, zijn dat ondernemingen die technologische vooruitgang omarmen, goed scoren op hun managementpraktijken en die 'planet proof' zijn. Dat zei Barbara Baarsma, hoogleraar economie en directeur kennisontwikkeling bij Rabobank, onlangs op een door Fondsnieuws georganiseerd Investment Outlook 2019-event.

'In Nederland staan we er eigenlijk heel goed voor', zei Baarsma. 'We zijn achttiende van de wereld qua bbp, achtste als het gaat om de export van goederen. We hebben een flinke koek met elkaar te delen. Nederlandse volwassenen zijn het op vijf na gelukkigst ter wereld en Nederlandse kinderen het allergelukkigst.'

Maar, zo luidt haar zorg: die scorekaart van Nederland is niet houdbaar. 'Weet u wat het groeivermogen is van Nederland op lange termijn', zo vroeg ze haar publiek. 'We blijven steken bij 1,5%.'

Werk aan de winkel, concludeert de econoom. Werk dat mede verzet moet worden door beleggers, zo vindt zij. 'Hoe u kunt helpen is door die bedrijven te selecteren die goed zijn voor deze groei.' Specifieker gaat het om bedrijven die productiever zijn of harder groeien in productiviteit. Dat zijn ondernemingen die op internationale markten actief zijn en ook buitenlandse aandeelhouders hebben, bedrijven die zich bezighouden met digitalisering, een goed management hebben en een verdienmodel dat planet proof is. Baarsma: 'Dat leidt tot langetermijnwaardencreatie, voor maatschappij maar ook voor de belegger.'

van de natuur als productiefactor.

De dreiging van klimaatverandering en de noodzaak tot het overschakelen naar duurzame energiebronnen kan in eerste instantie leiden tot een daling van de productiviteit. Denk daarbij aan perioden met weinig wind en/of zon. Deze problemen kunnen wel overwonnen worden, maar vereisen de inzet van kapitaal bijvoorbeeld in de vorm van dure batterijen voor de opslag van stroom. Tegelijkertijd biedt het volledig overhoophalen van de energievoorziening ook mogelijkheden om een nieuw en meer efficiënt systeem van energievoorziening in te richten. Al met al zal de uiteindelijke

impact op productiviteit in eerste instantie negatief zijn, al was het maar vanwege de kosten en onzekerheden die gepaard gaan met het omschakelen. Pas later zal de winst van toegenomen efficiëntie kunnen worden ingeboekt.

Met het vooruitzicht van een dalende productiviteit en een krimpende bevolking zou de langetermijngroeiverwachting zomaar negatief kunnen zijn. Dat betekent dat we voor langere tijd zelfs te maken krijgen met een negatieve reële rente. ■

AUKE PLANTINGA IS UNIVERSITAIR
HOOFDDOCCENT AAN DE RIJKSUNIVERSITEIT
GRONINGEN.

JAPAN: EEN PLEK VOOR BELEGGEN OP LANGE TERMIJN

Wordt Japan de **verrassing van 2019**? Het Japanse bedrijfsleven maakt een duidelijke draai ten faveure van de aandeelhouders en de winstmarges verbeteren.

Dan Carter van de Jupiter Japan Select strategie ziet veel positieve ontwikkelingen in Japan en hij verwacht dat die ook in 2019 zullen doorwerken. Veel bedrijven zijn financieel in prima conditie - een stuk beter dan voor de financiële crisis - en hebben meer oog gekregen voor hun aandeelhouders. Er wordt meer dividend uitgekeerd en er worden meer eigen aandelen ingekocht. Aandeelhouders varen daarnaast wel bij de eerste Japanse corporate governance-code, die in juni dit jaar een update kreeg.

Als mogelijk belangrijkste trend noemt Carter de stijgende lijn, die de winstmarges van Japanse bedrijven sinds 2011 laten zien. Na bijna zes decennia op rij tussen

de 1% en 4% te hebben bewogen, zijn de marges nu de 6% gepasseerd. Recordwinsten zorgden ervoor dat de Nikkei 225 in oktober dit jaar de hoogste stand sinds 1991 bereikte. De Japan-specialist houdt goed in de gaten of ondernemingen hun hogere winsten aanwenden voor extra investeringen. "Investeringsdrukken weliswaar de winstgroei op korte termijn, maar ze betalen zich op lange termijn uit. Wij zijn geïnteresseerd in bedrijven, die op termijn in staat zijn meer winst aan hun aandeelhouders uit te keren."

HANDELSSPANNINGEN

De relatie tussen de wereldhandel en Japanse bedrijfswinsten is innig. Beleggers maken zich vanwege de opgelopen internationale handelsspanningen dan ook zorgen over de houdbaarheid van de winstgevendheid. Het gekissebis over importheffingen tussen de Verenigde Staten en China is voorlopig de wereld nog niet uit. Positief is echter dat Japan en de Europese Unie dit jaar hun handtekening hebben gezet onder het grootste vrijhandelsakkoord ter wereld. Tegelijkertijd maken de VS zich op voor onderhandelingen met



Japan over een nieuw handelsverdrag. Hoe moeten beleggers dit interpreteren? "Handelsverdragen werken positief door omdat veel Japanse bedrijven leunen op de export. Daarnaast kunnen de handelsspanningen tussen de VS en China leiden tot een betere handelsrelatie tussen Japan en China. Japanse bedrijven kunnen op een aantal terreinen de plek van Amerikaanse bedrijven innemen", zegt Carter. Als bottom-up belegger geeft Carter de voorkeur aan financieel robuuste bedrijven met sterke kasstromen, die goed worden geleid, winstgroei laten zien en een sterke concurrentiekracht hebben, bijvoorbeeld middels technologie of patenten. In de veertig tot vijftig posities tellende beleggingsportefeuille van het Jupiter Japan Select strategie is veel plaats ingeruimd voor middelgrote en kleine bedrijven. Carter gaat niet mee met de obsessie van de markt met

winstgroei; ook waarderingen zijn belangrijk. "We kopen groei niet tegen elke prijs."

HERVORMINGEN

Als een onderneming aan bovengenoemde criteria voldoet, staat voor een definitieve toekenning in de portefeuille nog een belangrijke vraag open: is het bedrijf bereid om aandeelhouders in de winstgroei te laten delen, bij voorkeur in toenemende mate? Voor de hervormingen in Japan op het gebied van corporate governance was die vraag lastig te beantwoorden, zegt Carter. "We beoordeelde bedrijven simpelweg als goed of slecht, en hielden geen rekening met veranderingen. In de laatste jaren zijn sommige bedrijven vriendelijker geworden voor aandeelhouders, en zetten ze kapitaal efficiënter in. Wij zoeken steeds nadrukkelijker naar dit soort ondernemingen. Japan wordt namelijk steeds meer een plek voor langetermijnbeleggers." ■



Dan Carter, Jupiter Japan Select strategie Jupiter AM

OPKOMENDE MARKTEN EN AANDELEN UIT DE VS

DE FAVORIETEN VOOR 2019 EN DE OUDE TIPS GEWOGEN

FONDSTIPS

Door het verslechterde beursklimaat presteren de voor dit jaar door de banken getipte fondsen teleurstellend, vooral opkomendemarktenfondsen. Toch of misschien juist daarom tippen banken ze voor komend jaar weer.

TEKST JEROEN BOOGAARD

Traditiegetrouw vraagt Fondsnieuws aan Nederlandse banken om drie beleggingsfondsen voor het komende jaar te tippen. De aanbevelingen gelden nadrukkelijk niet als een compleet portefeuilleadvies, maar als accenten binnen een goed gespreide portefeuille. Voor 2018 werden vooral aandelenfondsen getipt. Die presteren door de verslechterde stemming op de beurzen vooralsnog teleurstellend, met een negatieve hoofdrol voor de opkomendelandenfondsen.

Het door ABN Amro getipte Nordea Emerging Stars Equity keek eind oktober tegen een verlies aan van 18,9% en bleef daarmee achter bij de index. 'Dit kwam onder meer door de onderwogen posities in energie en basismaterialen en de overwogen positie in technologie', zegt Martin Stolker van AA Advisors, die namens ABN Amro de fondstips geeft. Na het vertrek in maart van de beide

portefeuillebeheerders beveelt de bank het fonds niet meer aan.

Met een negatief rendement van 14,5% was ook het door Van Lanschot geadviseerde Fisher Emerging Markets Equities geen succes. 'Beleggers in opkomende landen worden geconfronteerd met handelsoorlogen, een sterke dollar en crisissituaties in Turkije en Argentinië, zegt Ralph Engelchor, die namens van Lanschot de fondstips verzorgt.



MARTIN STOLKER

Van alle tips wist alleen het Robeco New World Financials Fund (+0,5%) de voeten droog te houden. Volgens Simon Wiersma van ING Investment Office presteerde het fonds een stuk beter dan de sector en heeft de fondsmanager dus de juiste keuzes gemaakt. 'Een belangrijk aandeel in de sterke relatieve performance komt uit de posities in zogenoemde fintechbedrijven als PayPal, Visa, MasterCard en Square. Wij verwachten dat deze trend doorzet', aldus



SIMON WIERSMA

Wiersma. Ook blijft hij positief over de financiële sector en de regio opkomende markten, waarop het fonds via het thema 'emerging finance' nadrukkelijk inzet.

Voor 2019 tipt hij de iShares China Large Cap ETF, die de 50 grootste en meest liquide beursgenoteerde Chinese bedrijven volgt. Wiersma noemt de daling van de Chinese beurs met 20% dit jaar tot moment van schrijven overdreven. 'De groei van de Chinese economie neemt langzaam af, maar wij verwachten geen harde landing.' Met een gemiddelde koers-winstverhouding van ongeveer 8 en een dividendrendement van net geen 4% vindt hij China aantrekkelijk gewaardeerd.

De koerscorrectie van obligaties uit opkomende markten ziet Wiersma eveneens als een goed instapmoment. Met het NN (L) Emerging Markets Debt Opportunities-fonds speelt hij hierop in. 'Het gemiddelde effectieve rendement van de obligaties in het fonds bedraagt iets minder dan 8%. Dit is naar onze mening een goede buffer voor iets verder oplopende risicopremies en licht hogere rentes op Amerikaanse staatsobligaties.' Zijn derde tip voor 2019 is het JP Morgan US Value Fund, dat hoofdzakelijk in Amerikaanse waarde aandelen belegt. 'Groei aandelen hebben de afgelopen jaren bovengemiddeld gepresteerd, maar recent is de aandacht van beleggers verschoven richting waarde aandelen. Wij zien deze trend nog even aanhouden.'

Flinke discount

Ook Ralph Engelchor van het multi management-team van Kempens die namens Van Lanschot de fondstips verzorgt, anticipeert op herstel van de opkomende markten. Om die reden tipt hij het T. Rowe Price Global Emerging Markets. 'Dit aandelen-

DE FONDSTIPS VOOR 2018

	YTD
ABN Amro	
□ Janus Henderson Global Sustainable Equity	-0,5%
□ Nordea Emerging Stars Equity	-18,9%
□ RobecoSAM Smart Energy	-7,8%
ING	
□ NN Invest Commodity Enhanced Fund	-6,4%
□ Robeco New World Financials Fund	+0,5%
□ Parvest Aqua Fund	-3,8%
InsingerGilissen	
□ Artisan Global Value	-0,4%
□ JO Hambro Continental European Fund	-3,9%
□ Hermes Multi Strategy Credit	-2,9%
Van Lanschot Kempens	
□ AB European Equities	-4,6%
□ Harris Global Equity	-5,8%
□ Fisher Emerging Markets Equities	-14,5%
Rendementen 2018 tot en met 31 oktober in euro's. (bron: morningstar)	

fonds biedt beleggers een solide, gespreide kernbelegging in opkomende landen. De fondsbeheerder heeft voorkeur voor fundamenteel gezonde groei bedrijven.' Op zijn lijstje staat verder opnieuw het Harris Global Equity-fonds. De contraire beleggingsstijl van de manager, met een



RALPH ENGELCHOR

overweging van Europa en blootstelling naar de autosector, speelde het fonds afgelopen jaar parten. Maar Engelchor houdt vertrouwen in de manager. 'De huidige portefeuille noteert tegen een korting van 40% ten opzichte van de door Harris berekende intrinsieke waarde. In het verleden bleek een dergelijke discount een goed instapmoment.'

Zijn derde tip is het Alliance Bernstein Concentrated US Equities. Omdat het fonds maar in twintig Amerikaanse aandelen belegt, is er veel tijd voor diepgaande analyses van de bedrijven waarin wordt geïnvesteerd. Het team kijkt daarbij kritisch naar de waarderingen en prestaties op het gebied van duurzaamheid. 'Het fonds sluit beleggingen in tabak, kolen en wapens uit en is daarom onderdeel van de duurzame portefeuilles van Van Lanschot', zegt Engelchor.

Bij ABN Amro is er eveneens extra aandacht voor duurzaam beleg-

gen. Net als vorig jaar tipt Martin Stolker het wereldwijde duurzame aandelenfonds Janus Henderson Global Sustainable Equity, een van de meer strikte duurzame fondsen. 'Door de duurzame thema-aanpak heeft het fonds een structurele overweging naar groeiaandelen en naar middelgrote en kleine bedrijven.'

Amerikaanse aandelen

ABN Amro is relatief optimistisch over Amerikaans aandelen. Voor een duurzame invulling adviseert de bank een passief fonds: UBS ETF MSCI USA Socially Responsible. De onderliggende index bestaat uit de meest duurzame bedrijven per sector en sluit bedrijven uit met controversiële activiteiten, zoals tabak, alcohol en kernenergie.

Binnen obligaties is ABN Amro positief over opkomende markten. Het Neuberger Berman Emerging Markets - Hard Currency belegt in opkomende staatsleningen in harde valuta. 'Neuberger Berman is een van de weinige beheerders in emerging markets die rekening houdt met duurzame aspecten bij het selecteren van de meest aantrekkelijke landen om in te beleggen', zegt Stolker.

Hoewel fondsselecteur Paul Linszen van InsingerGilissen een voorkeur heeft voor aandelen, gaat hij voor een wat defensievere insteek. Het Stewart Investors Asia Pacific Leaders fonds belegt in liquide grote

'VARIABELE RENTE GEEFT ABS-LENINGEN EEN LAAG RENTERISICO'

DE FONDSTIPS VOOR 2019

ABN Amro	ISIN-CODE
<input type="checkbox"/> Janus Henderson Global Sustainable Equity	GB00B6871X42
<input type="checkbox"/> UBS ETF MSCI USA Socially Responsible	LU0629460089
<input type="checkbox"/> Neuberger Berman Emerging Markets - Hard Currency	IE00B986GB56
ING	
<input type="checkbox"/> NN (L) Emerging Markets Debt Opportunities Fund	LU0809673576
<input type="checkbox"/> iShares China Large Cap ETF	IE00B02KXK85
<input type="checkbox"/> JPMorgan US Value Fund	LU0828467430
InsingerGilissen	
<input type="checkbox"/> Stewart Investors Asia Pacific Leaders	GB00B2PDRX95
<input type="checkbox"/> Robeco US Large Cap	LU0888106944
<input type="checkbox"/> Aegon European ABS Fund	IE00BZ005F46
Van Lanschot	
<input type="checkbox"/> Harris Global Equity	LU1272195089
<input type="checkbox"/> Alliance Bernstein Concentrated US Equities	LU1686850766
<input type="checkbox"/> T. Rowe Price Global Emerging Markets	LU1147499740

en middelgrote ondernemingen in de regio Azië-Pacific (exclusief Japan). Linszen: 'Dit fonds heeft een duurzame focus en een fundamentele bottom-upbeleggingsaanpak, gericht op financieel solide bedrijven die een voorspelbare omzet- en winstgroei laten zien. Vooral in turbulente markten werpt deze strategie haar vruchten af.'



PAUL LINSZEN

Verder kiest hij voor het Robeco US Large Cap fonds, dat met dezelfde bottom-upaanpak in grote Amerikaanse ondernemingen belegt. Behoud van kapitaal staat voorop. 'Winnen door niet te verliezen' is het adagium en het langetermijntrackrecord van het fonds onderschrijft dit, zegt Linszen. Vanwege de kans op stijgende rentes is InsingerGilissen terughoudend met vastrentende waarden. De private bank ziet echter relatief veel potentieel voor Asset Backed Securities, oftewel ABS. Dit zijn obligaties met onderpand. Daarom tipt Linszen ook het Aegon European ABS Fund. 'Omdat ABS-leningen een variabele rente hebben is het renterisico laag en kan er worden geprofiteerd van een stijgende korte rente. Bovendien zijn de rentevergoedingen aantrekkelijk vergeleken met staats- en bedrijfsobligaties.'

JEROEN BOOGAARD IS FINANCIËEL JOURNALIST EN MEDEWERKER VAN FONDSNIEUWS.

CORRECTIE EM BIEDT KANSEN



Forse beurscorrecties in opkomende markten zijn historisch gezien heel normaal. Volgens UBS Asset Management creëert de recente terugval **fantastische mogelijkheden** voor langetermijnbeleggers.

In opkomende markten horen tussentijdse koersdalingen er bij. In 19 van de afgelopen 20 jaar hebben we marktcorrecties van meer dan 10% gezien. 2017 was wat dat betreft een grote uitzondering”, zegt Kevin Barker, senior equity specialist bij UBS AM. “In 2018 hebben we opnieuw te maken gehad met een - op zich vrij logische - terugval na een uitzonderlijk goed 2017.”

Het verleden wijst uit dat opkomende markten over het algemeen vrij snel herstellen van zo'n

terugval. Voor beleggers is het daarom nu is het juiste moment om hun allocatie te verhogen. Barker: “Juist als je instapt wanneer de markten even tegenzitten, vergroot je je kansen op een goed langetermijnrendement.”

IMPACT HANDELSOORLOG

Voor een deel is het negatieve sentiment rond opkomende markten terug te voeren op de economische spanningen tussen de Verenigde Staten en China. Barker schat dat de handelsoorlog China dit jaar een half procent

aan BBP-groei kan kosten. “En als je beschouwt hoe de markten het afgelopen jaar hebben gepresteerd, dan lijkt het erop dat dit ruimschoots verwerkt is in de waarderingen van aandelen.” Op de G20-top in Buenos Aires staat echter een ontmoeting gepland tussen de presidenten Trump en Xi, en dat zou weleens de opmaat kunnen vormen voor een nieuw handelsakkoord. “Het is best mogelijk dat er toch een akkoord wordt bereikt, maar daar gaan de markten nu zeker niet vanuit.”

CHINESE AANDELEN

Mocht de handelsoorlog wel verder escaleren, dan is dat overigens niet direct een ramp voor Chinese aandelen. De blootstelling van beursgenoteerde Chinese bedrijven aan de Verenigde Staten is namelijk veel kleiner dan veel mensen denken. “Zo'n 80 tot 90% van de omzet van Chinese bedrijven komt uit China. De blootstelling aan de VS bedraagt maar zo'n 1%, waardoor de impact van handelssancties op Chinese beursgenoteerde aandelen veel kleiner is dan die op de Chinese economie als geheel”, legt Barker uit.

De langetermijnperspectieven voor China zijn bovendien rooskleurig: “Zelfs als China maar met 6,5% per jaar groeit, dan verdubbelt de economie nog steeds elke tien jaar. Op de lange termijn blijven we heel positief over China, en de recente koersdalin-

gen bieden een heel interessant instapmoment.”

Technologiebedrijf Tencent, dat zijn aandelenkoers dit jaar - onder meer als gevolg van problemen met licenties voor video-spelletjes - met zo'n 40% onderuit zag gaan, is volgens Barker een perfect voorbeeld van zo'n kans. “Tencent is nog maar net begonnen met het commercialiseren van zijn businessmodel, maar heeft al een heel sterke marktpositie. Meer dan een miljard mensen gebruiken inmiddels het mobiele platform van Tencent en 50% van alle mobiele aankopen in China wordt met Tencent-applicaties zoals WePay gedaan.” Tencent is slechts een van de vele Chinese aandelen die fundamenteel zeer aantrekkelijke niveaus hebben bereikt. UBS AM is dan ook van mening dat dit een perfect moment is voor beleggers om hun allocatie naar aandelen opkomende markten te heroverwegen. ■



Kevin Barker, senior equity specialist bij UBS AM

AANTAL BEHEERDERS NEEMT PER SALDO AF

DIT JAAR LEVERDEN 24 PARTIJEN VERGUNNINGEN IN

STARTERS EN STOPPERS

Met een faillissement zorgde Darion op de valreep voor opschudding in de vermogensbeheerindustrie dit jaar. Maar het Rotterdamse kantoor is niet de enige partij die in de tweede helft van 2018 van het toneel verdween.

TEKST LENNEKE ARTS

Twaalf partijen stopten de tweede helft van dit jaar met het geven van beleggingsadvies, het aanbieden van vermogensbeheer of met allebei, blijkt uit onderzoek van Fondsnieuws. Aan de andere kant kwamen er sinds juli dit jaar vier nieuwe vermogensbeheerkantoren bij, waarvan er eentje ook advies geeft. De teller over heel 2018 (gebaseerd op data tot en met half november) staat daarmee op 24 spelers die met één of meer diensten zijn gestopt. Nieuwe spelers zijn er opgeteld zes.

Het recent failliet verklaarde Darion heeft op het moment van schrijven nog een AFM-vergunning om vermogensbeheer en beleggingsadvies aan te bieden. Voor andere partijen geldt dat niet. Zij zijn gestopt met beheer of advies vanwege een overname of fusie, vanwege de nasleep van Mifid II, een scheiding, of simpelweg omdat het

kantoor is opgedoekt.

Een kantoor in die laatste categorie is C.E. de Bruin Vermogensbeheer, eerder een kantoor in beheer en advies. Wat met klanten van het kantoor uit Waddinxveen is gebeurd, is niet bekend. Pogingen die informatie te achterhalen liepen op niks uit, doordat zowel het bedrijfsnummer als het bij de KvK bekende telefoonnummer van directeur Cor de Bruin, niet meer in gebruik is. De website is bovendien afgesloten.

Gooisch Vermogensbeheer

Een speler die enkel is gestopt met beheer, maar nog wél bestaat als bedrijf is GVB Capital Management. Een medewerker wil alleen zeggen dat 'de heer Leemans is gestopt met vermogensbeheer', maar niet voorzien in een toelichting over bestaande klanten of de verdere bedrijfsvoering van het bedrijf dat eerder de naam Gooisch Vermogensbeheer droeg. Eigenaar Leemans ging niet in op het verzoek te reageren.

Van andere bedrijven was al bekend dat ze gestopt waren met ver-

mogensbeheer. De overname van Antaurus door Ambassador zorgde bijvoorbeeld voor een stopgezette vergunning voor Antaurus. Hetzelfde geldt in het geval van de zelfstandiging van de vermogensbeheertak van ASN (Fair Capital) en de overname van DVR door Sebastian Pluijmer, die het kantoor heeft omgedoopt tot Asset Management International.

Ook Bouwfonds Investments is gestopt met advies en beheer. Moederonderneming Rabo Vastgoedgroep maakte eerder bekend de activiteiten op het gebied van fonds- en vermogensbeheer te willen verminderen.

Meijers Weijerman

Dan is er nog een bedrijf dat in een nieuwe vorm is doorgegaan. Meijers Weijerman Vermogensbeheer is omgedoopt tot Weijerman Vermogensbeheer. Meijers verlaat de industrie om zich vol te storten op zijn tweede bedrijf: Verkoopjevoordering.nl. Weijerman gaat alleen verder met het kantoor in vermogensbeheer.

In februari nam Meijers het initiatief voor de splitsing, in juli lag de vaststellingsovereenkomst op tafel. 'We zijn goed uit elkaar gegaan, na zes jaar samenwerken', zo laat hij weten. De klanten van Meijers zijn overgedragen aan Weijerman, het beleid blijft gelijk.

De vermogensbeheerder is al met mensen in gesprek voor een invulling van de leegte die Meijers achterlaat, maar benadrukt geen haast te hebben. 'Ik zoek mensen die minimaal vijf jaar ervaring hebben en ondernemend ingesteld zijn. Er zijn veel private bankers op de markt, maar niet iedereen voldoet aan dat plaatje.'

Omdat een vermogensbeheerkantoor volgens de wet twee bestuurders moet hebben, heeft Weijerman Norbert Jansen van Jansen & Van Noort Vermogensbeheer gevraagd die rol op zich te nemen. In november heeft hij daarvoor groen licht gekregen van de AFM, waarmee Jansen nu medebeleidsbepaler is van Weijerman Vermogensbeheer en een aantal keer per week met Weijerman zal sparren over de procesmatige kant van het bedrijf.

Antaurus, ASN, Bouwfonds Investments en C.E. de Bruin zijn behalve met beheer ook gestopt met advies. Andere ondernemingen zijn enkel gestopt met advies, zoals Beaumont Capital, Kopvos, Sem.nl, iBeleggen en Wallich Securities.

Bij Wallich is het een logisch gevolg van het faillissement dat in mei werd uitgesproken. De obligatiehandelaar trok de stekker dit voorjaar uit het bedrijf na mislukte overnamesprekken.

Bij Sem.nl werd al jaren geen advies meer gegeven volgens een medewerker. 'De vergunning werd puur aangehouden omdat we bang waren anders de AFM op ons dak te krijgen.'

IN 2018 INGELEVERDE VERGUNNINGEN

	Beheer	Advies
In H2		
Antaurus	x	x
ASN	x	x
Beaumont Capital		x
Bouwfonds Investments	x	x
C.E. de Bruin	x	x
DVR	x	
GVB Capital Management	x	
iBeleggen		x
Kopvos		x
Meijers Weijerman	x	
Sem.nl		x
Wallich		x
In H1		
Capitael		x
Cobber Finance		x
Dijkstra & Partners		x
Meer Vermogen		x
Miscanthus Green Power	x	x
NN IP Asset Management	x	x
nVestable		x
Lynx Vermogensbeheer	x	
Triodos MeesPierson Sust. IM	x	x
VIP Vermogensbeheer	x	x
De Vermogensregisseurs		x
W.P. Steward AM	x	x

NIEUWE VERGUNNINGEN IN 2018

	Beheer	Advies
In H2		
Asset Management International	x	
Fair Capital Partners AM	x	x
Titanium	x	
Weijerman Vermogensbeheer	x	
In H1		
CL Venture Partners	x	x
De Beleggingsconsultants		x

Dan is er nog KopVos, uit Roosendaal. Eigenaar Richard Vos stelt dat advies 'onder de huidige regels niet meer mogelijk is'. Per januari is het kantoor daarom gestopt met het geven van advies, klanten zijn overgeheveld naar beheer. 'Rare eisen vanuit de regelgeving. Het is gewoon niet werkbaar', aldus Vos per telefoon.

Voor iBeleggen is de reden voor het stopzetten van de adviesvergunning puur een juridische. De in 2012 opgerichte onlinebeleggingsonderneming is dit jaar op papier opgegaan in Topcapital N.V, eveneens van Patrick Bontje en Peter van der Slikke.

'Activiteiten zoals het beleggingsbeleid voor iBeleggen werden al binnen Topcapital ontwikkeld en er was steeds meer overlap. Dan is het, mede gezien de toegenomen regeldruk en kosten, niet zinvol om twee beleggingsondernemingsvergunningen in de lucht te houden', stelt Bontje in een schriftelijke reactie.

Nieuw: Titanium

Aan de nieuwe zijde verwelkomt de vermogensbeheerindustrie dus Asset Management International, Fair Capital en Weijerman Vermogensbeheer. Maar er is nog een nieuwe speler: Titanium, van Patrick Blom en Jeremy de Ruijter, twee vermogensbeheerders die eerder bij diverse banken hebben gewerkt.

Blom en De Ruijter beleggen voor klanten met een vermogen van minimaal €1 mln in aandelen, obligaties, goud en liquiditeiten, volgens hun website om klanten tegen verschillende economische omstandigheden als groei, recessie, depressie en (hyper)inflatie te beschermen. ■

LENNEKE ARTS IS REDACTEUR VAN FONDSNIEUWS.

EMERGING MARKETS WACHT MOGELIJK VALUTARALLY

Er staat de opkomende markten **in de tweede helft van volgend jaar** mogelijk iets moois te wachten. “Een valutarally is goed mogelijk.”

Heen en weer geslingerd tussen het valutabeleid van China en de robuuste economische groei in de Verenigde Staten, hadden opkomende markten het lastig in 2018. Deze zomer gingen valuta in de uitverkoop. “Beleggers reageerden overdreven op de berichten over Turkije en Argentinië”, zegt Stephen Li Jen van Eurizon SLJ Capital, onderdeel van Eurizon Capital. Deze vermogensbeheerder van de grootste bank van Italië, Intesa Sanpaolo, is actief in meerdere Europese landen. “De zorgen gingen niet over afbetalingen, een recessie of inflatie. De opkomende aandelenmarkten hielden hun rug recht. Wisselkoerseffecten kun je bovendien afdekken.” De eerste helft van 2019 kan de ‘meest spannende periode’ worden voor opkomende markten, zegt Jen. Als de Amerikaanse economie hard blijft doorgroeien, kan de beleggingscategorie volgens hem gevoelig reageren op nieuwe renteverhogingen door

de Fed. “De dollarsterkte en hogere Amerikaanse rente hadden een sterk negatief effect op de valuta van opkomende markten. Als de Fed de rente blijft verhogen, kan begin volgend jaar een nieuwe uitverkoop plaatsvinden. In de jaren van kwantitatieve verruiming hebben opkomende markten veel geleend in harde valuta. Dat geld is deels weinig loyaal als nieuwe zorgen de kop opsteken.”

YUANBELEID

De val van de valuta van opkomende markten kwam niet alleen door de sterke Amerikaanse economie, maar ook door een zwakkere Chinese munt. In het yuanbeleid van Beijing neemt Jen echter een kentering waar. China lijkt de munt niet langer te willen verzwakken, maar stabiel te houden ten opzichte van de greenback. “De yuan was afgelopen zomer zwak, net als veel valuta van opkomende markten”, aldus Jen. “Als Beijing de eigen munt

stabiel wil houden dan kunnen de valuta van opkomende markten stabiliteit lenen van de yuan.” Gekeken naar de recente ontwikkelingen in China en de Verenigde Staten zou volgens Jen het tij voor de opkomende markten in de tweede helft van het jaar kunnen keren. Vooropgesteld dat een stabiele yuan opkomende marktvaluta in het gareel houdt en de sterke groei van Amerikaanse economie een tandje terugschakelt, zodat de Fed niet opnieuw naar het rentewapen hoeft te grijpen. “Dat kan de start inluiden van een rally. Veel valuta van opkomende markten zijn goedkoop. Zonder extra druk van een hogere Amerikaanse rente en sterkere dollar

zijn ze uitstekend gepositioneerd voor een opleving.” Chinese obligaties, die denomineren in renminbi, zijn dit jaar in trek bij beleggers. Die gaan ervan uit dat het niet lang duurt voordat ze worden opgenomen in wereldwijde obligatieindices. “De Chinese obligatiemarkt is heel liquide en biedt rendementen van opkomende markten met een risicoprofiel dat lijkt op dat van ontwikkelde landen. Voor wereldwijde obligatiebeleggers is het vanuit oogpunt van diversificatie interessant om blootgesteld te zijn aan deze markt.”

SCHULDPAPIER MIJDEN

Defaults op 24 Chinese obligaties dit jaar maken duidelijk dat de markt niet vrij van risico is, mede omdat Beijing schulden wil afbouwen. Hoe moeten beleggers omgaan met dat hogere kredietrisico? Dat kan volgens Jen door schuldpapier van particuliere bedrijven en lokale overheden te mijden. “Het bedrijf dat verantwoordelijk is voor het nationale elektriciteitsnetwerk gaat niet snel failliet. Komend jaar dienen zich fantastische kansen aan in China om kwalitatief goede namen te kopen, tegen een hogere rente dan in ontwikkelde landen.”



Stephen Li Jen, CEO en Co-CIO
Eurizon SLJ Capital

ONTWIKKELINGSDOELEN VERGEN PRIVAAT GELD

VN-TOPMAN: BELEGGEN IN ARMSTE LANDEN KAN LONEN

DUURZAAMHEID

Vitaly Vanshelboim, chief operating officer van de United Nations Office for Project Services (Unops), is een man met een missie: zorgen dat het grote geld uit de private sector de weg vindt naar ontwikkelingslanden.

TEKST HARM LUTTIKHEDDE

Een wezenlijke bijdrage leveren aan de realisatie van de duurzame ontwikkelingsdoelen van de Verenigde Naties. Dat heeft de Unops zich ten doel gesteld. Hoe? Door grote beleggers als pensioenfondsen, infrastructuurfondsen en banken te interesseren voor grootschalige investeringen in arme landen. Dit onderdeel van de Verenigde Naties is als geen ander in staat voor dergelijke investeerders impactvolle projecten te vinden, vertelt de Oekraïner Vitaly Vanshelboim tijdens een Fondsnieuws-event.

‘De Unops is een relatief jonge entiteit, opgericht in 1995. Veel andere onderdelen van de Verenigde Naties zijn 20 tot 40 jaar ouder. In het verleden waren we voor onze investeringen altijd afhankelijk van filantropie. Een Nederlandse overheid bijvoorbeeld die geld schenkt om scholen te bouwen op Bonaire.

Na een moeilijk begin werden we gaandeweg meer “business wise”.

We realiseren ons nu hoe uniek ons businessmodel is. Dat we een belangrijke rol kunnen spelen bij het dichten van de enorme kloof tussen de behoefte van ontwikkelingslanden aan investeringen en de realiteit. Wereldwijd krijgen deze landen nu zo’n €150 mrd à €160 mrd aan ontwikkelingshulp. Dat is minder dan 1% van wat werkelijk nodig is.

Als je de duurzame ontwikkelingsdoelen – social development goals in het Engels, of kortweg SDG’s – serieus wilt proberen te behalen in 2030, zul je geld van beleggers uit de private sector aan het werk moeten zetten. Overheden kunnen wel helpen, door de economie wat te stimuleren, banen te creëren, slimme

**‘WIJ WETEN
ALS GEEN
ANDER DE
GOEDE DEALS
TE VINDEN’**

regelgeving te bedenken en investeringen aan te moedigen. Maar de meeste welvaart in de wereld wordt gecreëerd door privaat kapitaal. In die sector moeten de geldsluizen worden opgezet.

Armste landen van de wereld

Veel fondsen uit de private sector hebben om deels begrijpelijke redenen een aversie tegen het investeren in ontwikkelingslanden, met name in de zogenoemde least developed countries, oftewel LDC’s: de armste landen van de wereld, zoals Zuid-Soedan of Afghanistan. Ze investeren liever in midden- en hoge middeninkomenslanden, vooral in de landen die meer recent dat welvaartsniveau hebben bereikt. Mexico bijvoorbeeld. We hebben daar nu enorme projecten lopen en geld ophalen voor Mexico is eigenlijk niet zo moeilijk. Dat komt doordat de overheid er redelijk goed functioneert, er heldere investeringsstructuren zijn opgetuigd en het erg duidelijk is waar behoefte aan is. Alle grote fondsen willen er daarom zitten.

In ontwikkelingslanden is dat een ander verhaal. Vaak hoor je dat er



VITALY VANSHELBOIM FOTO: NATASJA VAN DER WOUDE

geen goede investeringsmogelijkheden gevonden kunnen worden. Dat is waar de Unops in beeld komt. Wij weten namelijk als geen ander die deals te identificeren. Dit komt door onze ongelooflijke voetafdruk. We zitten met 11.000 mensen in meer dan 100 landen waar we een vertrouwde naam zijn. Maar we beschikken niet over de middelen om al die potentiële deals te verwezenlijken.

Wij zien het daarom als onze missie om grote beleggers zoals pensioenfondsen ervan te overtuigen dat het kan lonen om € 1 mrd te investeren in LDC's. Als onderdeel van onze commitment investeren we zelf ook, dus met eigen geld van

onze balans. Geld dat we ook in cash kunnen aanhouden. Maar dat willen we niet. We willen ons eigen, baanbrekende initiatief stimuleren. Dat is niet zonder risico, weten we, want als het misgaat, moeten we onszelf opheffen.

Drie typen projecten

Er zijn drie type projecten waar de Unops zich op richt. Dat zijn betaalbare huisvesting, hernieuwbare energie en, in mindere mate, privé-klinieken. Langetermijninvesteringen dus, die goed aansluiten bij de beleggingshorizon van grote institutionele beleggers.

Bij huisvesting is het van groot

belang dat de projecten schaalbaar zijn. In Ghana en Kenia hebben we reeds twee grote projecten gepland. In Ghana gaat het om de bouw van 100.000 huizen. Dat is slechts 15% van wat het land op dit moment nodig heeft, dus zonder naar de verwachte bevolkingsgroei te kijken. Dus daar zit nog rek in.

Wij moeten nu eerst laten zien wat we kunnen. Op zo'n grote schaal huizen bouwen is nieuw voor ons. Maar we hebben de beste engineers in huis, kennen de beste aannemers en 'best practices', dus hebben er alle vertrouwen in dat het ons gaat lukken.

Nieuw is ook dat we beleggers moeten interesseren voor onze projecten. In Nederland heb ik nu met vier van de vijf grootste pensioenfondsen gesproken en zij tonen veel interesse in de mogelijkheden. Dat is niet heel verwonderlijk. Want wil je met je beleggingen veel impact hebben, dan zul je toch echt in ontwikkelingslanden moeten investeren.

Dat hoeft niet ten koste te gaan van het financiële resultaat. Integendeel, we zijn er volledig van overtuigd dat je op onze projecten nu meer rendementen kunt behalen dan in Europa of de Verenigde Staten. In sommige gevallen, zoals met het project in Ghana, mikken we op hoge dubbelcijferige rendementen. Het risico is dan iets hoger, maar niet zoveel als men denkt.

Naast de genoemde projecten in Afrika beschikken we over een pijplijn met een investeringswaarde van zo'n \$30 mrd. Dit zijn middelgrote tot grote deals voor ieder wat wils, deals die binnen drie maanden tijd van start kunnen gaan, al verwachten we niet dat het zo'n vaart zal lopen. ■

HARM LUTTIKHEDDE IS REDACTEUR VAN FONDSNIEUWS.

Voorspellingen zijn zinloos Verwachten is voldoende

HANS BETLEM: ALS JE IETS VERWACHT, WORD JE ER NIET DOOR OVERVALLEN ALS HET GEBEURT

COLUMN

Als u in december de deur uitgaat, neemt u dan een paraplu mee? Zo ja, voorspelt u dan het weer? Nee, natuurlijk niet. U bent gewoon goed voorbereid. Want u weet dat de kans op neerslag in december groot is. Volgens www.weer.nl is die kans zelfs 67%.

Stel dat ik u vraag een bal te pakken uit een zak. In de zak zitten 33 rode en 67 witte ballen. Durft u mij vooraf te garanderen dat u een rode bal uit de zak tevoorschijn tovert? Nee, natuurlijk niet. Want er zitten twee keer zoveel witte als rode ballen in de zak.

Maar gelukkig bestaan er beleggingsexperts. Zij schrijven in hun outlook voor 2019 dat zij alle rode ballen uit de zak kunnen halen. Zonder dat er per ongeluk een witte bal tussen zit.

Zij selecteren voor u, uit de ontelbare mogelijkheden, de juiste beleggingsscenario's voor 2019.

Een recessie in 2019? Welnee. Dat is iets voor 2022. Op z'n vroegst. Bent u op zoek naar een paar leuke aandelentips? De beleggingsexperts hebben hun top 5 al ingeleverd. Gaat de rente in de eurozone omhoog? Ja, maar niet eerder dan in 2020. De stand van de AEX op 31 december 2019? Ook geen probleem. Vraag het ze en ze hebben het antwoord voor u.

En heeft IBS dan nog toegevoegde waarde? Ja hoor, hieronder treft u onze verwachtingen aan:

- IBS verwacht elk decennium een of twee recessies. Maar we weten niet precies wanneer de volgende begint.
- IBS verwacht dat de beurs elk decennium een of twee keer met 30% of meer zal dalen. Maar wanneer?
- IBS verwacht dat de rente in de eurozone zal stijgen. Misschien dit jaar, maar misschien ook niet.
- IBS verwacht nog een financiële crisis. Maar wie weet wanneer?



FOTO: HOLLANDSE HOOGTE

Wij proberen niet om de hete brij heen te draaien. Maar er is een groot verschil tussen een verwachting en een voorspelling. Ook al lijken ze op elkaar.

Een verwachting drukt uit dat wat er in het verleden is gebeurd, zich in de toekomst zal herhalen. In de ideale wereld kunnen we de toekomst van de financiële markten tot in detail voorspellen. Maar dat kunnen we niet. Niemand kan dat. Want er zijn te veel bewegende delen. Waarvan we niet weten hoe ze elkaar beïnvloeden.

Als je verwacht dat iets kan gebeuren, word je er niet door overvallen. Je bent psychologisch voorbereid op tegenvallers.

Kilometersbrede kloof

De kloof tussen: ik verwacht elk decennium een of twee recessies en: ik verwacht een recessie in 2019 is kilometers breed. Beide leiden tot een ander gedrag.

Als ik recessies verwacht, ben ik niet verbaasd als er een arriveert. Maar omdat ik niet weet wanneer een recessie begint, doe ik ook geen gekke dingen. Zoals het verkopen van al mijn aandelen. En dan maar hopen dat ik er niet naast zit.

Voorspellingen zijn zinloos als je er geen consequenties aan verbindt. En als we niet steeds onze portefeuilles willen omgooien. En als we niet blind willen zijn voor de toekomst. Dan zijn verwachtingen voldoende. Verwachtingen in plaats van voorspellingen zijn een exercitie in intellectuele nederigheid. Daar kan de financiële industrie best nog een onsje van gebruiken.

Dat is de visie van IBS, en ook een visie is iets anders dan een voorspelling! ■

HANS BETLEM IS CHIEF INVESTMENT OFFICER BIJ IBS
CAPITAL ALLIES.



A portrait of Willem Herman van der Wal, a middle-aged man with short, light-colored hair, wearing black-rimmed glasses, a light blue shirt, and a dark grey blazer. He is smiling slightly and looking towards the camera. The background is a blurred indoor setting with warm lighting. A large blue diagonal graphic element is overlaid on the right side of the image, containing text and the Invesco logo.

“Klantgericht werken aan oplossingen”

Invesco helpt beleggers financiële doelstellingen te verwezenlijken

Invesco staat voor onafhankelijkheid, een wereldwijd netwerk en beleggingsteams met grondige expertise. Mondiaal is Invesco toonaangevend en lokaal een toegewijde, deskundige partner met aandacht voor specifieke klantbehoeften.

Willem Herman van der Wal en zijn collega's helpen beleggers in de Benelux financiële doelstellingen te verwezenlijken met de hoogwaardige beleggingsstrategieën van Invesco.

Meer weten?

Bekijk de video van Willem Herman op www.invesco.nl



Sustainability Investing: sommigen planten bomen, wij brengen ideeën tot leven

Het planten van bomen is een perfecte manier om te helpen bouwen aan een duurzame toekomst. Maar volgens ons bestaat er een nog beter idee. In de jaren negentig was Robeco één van de eerste vermogensbeheerders die duurzaamheid onderkende als bron van zowel risico als opwaarts potentieel. Onderzoek sinds die tijd bewijst keer op keer dat bedrijven die duurzaamheid serieus nemen, op de lange termijn ook financieel sterk presteren. Duurzaamheid dwingt bedrijven en markten tot verandering en innovatie. En daarom hebben ESG afwegingen een significante impact op onze beleggingsbeslissingen.

Om ons idee te ontdekken over sustainability investing kijk op www.robeco.com/nl

NUMMER 1 IN SUSTAINABILITY INVESTING*



* Rapport FundBuyer Focus 2018

** Hoogste score voor alle modules: Strategie & governance, Private equity, Beursgenoteerde aandelen - Integratie, Beursgenoteerde aandelen - Actief eigenaarschap, Vastrentende beleggingen - SSA, Vastrentende beleggingen - Financiële bedrijven, Vastrentende beleggingen - Niet-financiële bedrijven. Ga voor meer informatie over de scores en de methodologie naar www.robeco.com/pri2018.

ROBECO
The Investment Engineers

Belangrijke informatie

Robeco Institutional Asset Management B.V., hierna Robeco, heeft een vergunning als beheerder van ICBE's en ABI's van de Autoriteit Financiële Markten te Amsterdam. Deze informatie is bedoeld voor professionele beleggers. Een professionele belegger is: een investeerder die op professionele basis over voldoende kennis, expertise en ervaring beschikt om de financiële risico's die verbonden zijn aan de door hemzelf genomen beleggingsbeslissingen adequaat te kunnen beoordelen. In het verleden behaalde resultaten, bieden geen garantie voor de toekomst.