



EMERGING MARKETS

Klaar voor de toekomst

- De stille kracht van valuta **PAGINA 14**
- Groei Azië schaaft ons niet **PAGINA 17**
- Waardering aandelen VS-Azië **PAGINA 20**



Flexibiliteit brengt u verder

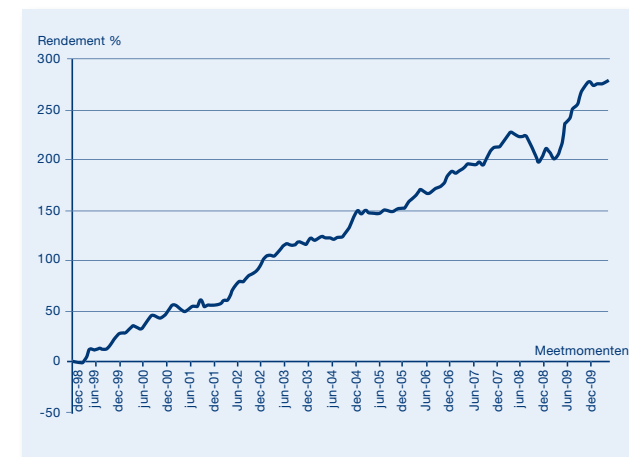
Schroder ISF Emerging Markets Debt Absolute Return

Flexibel inspelen op de groei van opkomende economieën. Dat is de kracht van het Schroder ISF Emerging Markets Debt Absolute Return. Het fonds belegt in obligaties met de beste vooruitzichten in meer dan vijftig opkomende markten. De flexibele beleggingsstrategie geeft de ervaren fondsbeheerders de ruimte te beleggen in de EMD-markt. Het beheerteam heeft veel vrijheid en is hierdoor in staat om in de meeste marktomstandigheden een positief rendement te behalen.

Schroder ISF Emerging Markets Debt Absolute Return is verkrijgbaar als \$- en €-hedged aandelenklasse. Voor meer informatie over dit Schroders-fonds neemt u contact op met uw vermogensadviseur of kijkt u op schroders.nl.



Fondsperformance over ruim 10 jaar*



*Performance volgens C aandelenklasse. Bij de berekening is rekening gehouden met beheerskosten, transactiekosten en belastingen. Bron: Schroders 2010

Kenmerken**

- Beheerd vermogen US\$ 8,26 miljard
- Gemiddeld jaarlijks rendement 12.37%
- Positief rendementspotentieel in alle marktomstandigheden (absolute return)
- 42 van de 47 kwartalen positief rendement
- Dagelijkse liquiditeit
- Morningstar: ★★★★★ / Superior
- Verkrijgbaar in een jaarlijkse uitkeringsvariant van 7%

**Per 31-8-10



Schroders. Trusted heritage Advanced thinking



Voor meer informatie, bezoek www.schroders.nl

Belangrijke informatie: Schroder ISF Emerging Markets Debt Absolute Return (hierna het "Fonds") is een sub-fonds van het parapluifonds Schroder International Selection Fund (SICAV) (hierna de "Vennootschap"), een beleggingsinstelling gevestigd te Luxemburg. De Vennootschap en het Fonds zijn op grond van artikel 2:72 van de Wet op het financieel toezicht ("Wft") geregistreerd in het op grond van artikel 1:107 Wft door de Autoriteit Financiële Markten aangehouden register en om die reden is de Vennootschap gerechtigd het Fonds in Nederland aan te bieden. Raadpleeg het volledige prospectus en het vereenvoudigd prospectus (vergelijkbaar met de financiële bijsluiter) indien u meer informatie wenst alvorens u belegt. De rechten en verplichtingen van de belegger en de juridische relatie met de Vennootschap worden uiteengezet in het volledige prospectus, het vereenvoudigd prospectus en de jaar- en halfjaarsverslagen van de Vennootschap kunnen kosteloos worden verkregen bij Schroder Investment Management (Luxembourg) S.A., R.C.S. Luxemburg : B 37.799, 5, rue Höhenhof, L-1736 Senningerberg, Groothertogdom Luxemburg en alle distributeurs.

VOORWOORD

Bijna niemand kan het zich nog te herinneren: maar het is nog maar 13 jaar geleden dat er sprake was van een Azië-crisis die ter plekke werd ervaren als een bijna-meltdown van het economische en politieke systeem. De crisis, die mede het gevolg was van de koppeling van lokale munten aan de toen nog krachtige dollar, maakte ingrijpen van het IMF nodig. Wat volgde was een 'fast track to capitalism' die lokaal als een harteloze shocktherapie werd ervaren. Maar het medicijn werkte: opkomende landen werden de motor van de wereld economie en zorgden ter plaatse voor een stijging van de welvaart voor tientallen, zo niet honderden miljoenen mensen. Alles wijst erop dat dat proces de komende decennia wordt voortgezet en dat we getuige zullen zijn van de definitieve vestiging van de suprematie van Azië en andere opkomende landen. Maar in welke vorm en met welke snelheid dat proces verloopt, hangt beslist ook van de Verenigde Staten af. In Washington en daarbuiten is vervaarlijk gegrom te horen over de onevenwichtigheden die in de wereld economie door toedoen van China zouden zijn ontstaan. Een antwoord vinden op die onderlinge spanningen is misschien wel de belangrijkste uitdaging waar de wereld economie de komende jaren voor staat.

Cees van Lotringen
HOOFDREDACTEUR FONDSNIEUWS
CEES.VANLOTRINGEN@FONDSNIEUWS.NL



EMERGING MARKETS

Klaar voor de toekomst
PAGINA 4

FOTO: THOMAS LINKE / IAH
COVERFOTO: STEINILBER BERTHOLD / IAH



Run op exotisch schuld papier

Door de hoge economische groei in de opkomende markten en de sterk verminderde begrotingstekorten en staatsschulden, hebben westerse beleggers zich massaal op schuld papier uit deze landen gestort. Fondsmanagers twisten over de vraag of hoogtevrees inmiddels op zijn plaats is.

PAGINA 28



'Japanse toestanden bedreigen China'

De Chinezen investeren te veel in kapitaal goederen en weten de particuliere consumptie onvoldoende te stimuleren. Daardoor dreigt China een stranding zoals Japan in de jaren negentig, waarschuwt econoom Michael Pettis.

PAGINA 34

EN VERDER

Mr. Bric blikt toekomst in

Jim O'Neill over de onstuitbare opmars van de Bric-landen.

PAGINA 9

En vogue: luxe en stijl

Aziatische superrijken hebben de smaak van luxe goederen te pakken.

PAGINA 39

RUBRIEKEN

COLUMNS.....7, 15, 33
INFOGRAPHIC.....13
PRO & CONTRA24

FONDSNIEUWS

FONDSNIEUWS IS EEN INITIATIEF VAN DE FD MEDIAGROEP DAT ZICH RICHT OP GESTAN-DAARDEERDE BELEGINGSPRODUCTEN.

COLOFON

HOOFDREDACTEUR FONDSNIEUWS CEES VAN LOTRINGEN ARTDIRECTOR ANTOINE HAMERS VORMGEVING EBRIEN BRINKMAN BEELDBEWERKING BINH TRAN AAN DEZE SPECIAL WERKTEN MEE , JEROEN BOOGAARD, BAS DOMMERHOLT, JAN VAN DE LAAR, CEES VAN LOTRINGEN, EDIN MUJAHEDIC, MARK MOBIUS, PATRICK MOONEN, BARBARA NIEUWENHUIJSEN, KNUT HARALD NILSSON, WIM HEIN PALS, FREDERIK RUIJS, CORINA RUHE, MIRANDA SCHOOTSEN, DIRKJAN SCHUITEN SALES THUIS PESSERS (PESSERS@FDMEDIAGROEP.NL) CONTACT REDACTIE@FONDSNIEUWS.NL



EMERGING MARKETS

HERREZEN UIT AZIË-CRISIS, GLANSRIJK DOOR KREDIETCRISIS

- *Verenigde Staten niet langer een rolmodel voor opkomende landen*
- *Toekomst sterk bepaald door bilaterale relatie VS-China*

TEKST: CEES VAN LOTRINGEN

'MEISJES, TOEN IK zo oud was als jullie, zeiden mijn ouders tegen mij: eet je bord leeg. Mensen in China en India sterven van de honger. Nu is mijn advies als ouder: meisjes, doe je huiswerk, want mensen in China en India doen er alles voor om jullie baan te krijgen.'

Het is deze vergelijking uit het boek 'The World is Flat' (2005) van Thomas L. Friedman die onder woorden brengt hoe snel de wereld de laatste tien jaar is veranderd. Want nog maar dertien jaar geleden ging Azië door een crisis die net als de kredietcrisis nu ter plaatse werd ervaren als een economische meltdown. Maar, terugkijkend, is het vooral ook een crisis geweest die de basis heeft gelegd voor de definitieve doorbraak van deze groep landen, zegt Antoine van Agtmael. Hij is de Nederlander die in de jaren tachtig als Wereldbank-econoom de term 'emerging markets' heeft bedacht.

De Azië-crisis begon in de zomer van 1997 in Thailand, toen de Thaise regering besloot om de nationale munt, de bath, los te koppelen van de Amerikaanse

dollar. Deze koppeling werd zowel Thailand als de andere Asean-landen fataal toen de Verenigde Staten in de jaren negentig door een sterke economische periode ging. Hierdoor steeg de dollar ten opzichte van andere kernvaluta in waarde, maar werd de concurrentiepositie van de Asean-landen razendsnel verslechterd. Tegelijkertijd had de kapitaalinstroom vanuit het Westen in deze landen tot een asset bubble geleid. Toen deze bubble knapte, konden burgers en bedrijven in deze landen niet meer aan hun betalingsverplichtingen voldoen.

Het besluit tot loskoppeling van de dollar, waartoe de getroffen landen zich gedwongen voelden, leidde tot een valutacrisis die oversloeg naar Zuidoost-Azië

'Meisje, doe je huiswerk, want Chinezen en Indiërs jagen op jouw toekomstige baan'

en Japan en hard ingrijpen door het Internationaal Monetair Fonds noodzakelijk maakte. Met die noodhulp leek een einde te zijn gekomen aan wat het 'economische wonder van Azië' werd genoemd. Het was een wonder waarvan de economie en latere Nobelprijswinnaar Paul Krugman al in 1994 had gezegd dat die vooral het gevolg was van omvangrijke kapitaalinvesteringen, terwijl de productiviteit in het bedrijfsleven slechts marginaal was gestegen.

Rolmodel

Hoewel in 1999 alweer zichtbaar werd dat de economieën in de regio met succes herstelden, waren de macro-economische gevolgen van de Azië-crisis groot: de waarde van valuta, aandelenmarkten en andere vermogensklassen, nam sterk af. Zo daalde in 1997 het bruto binnenlands product per hoofd van de bevolking in Indonesië, gemeten in dollars, met 42 procent. In Thailand was dat volgens het 'CIA World Factbook' 21 procent en in Maleisië en Zuid-Korea respectievelijk 19 en 18,5 procent. Buitenlandse investeringen werden verplaatst van de Asean-landen en Japan

naar – vooral – China en India.

Terugkijkend hebben de Azië-crisis en de roebelcrisis die er in 1998 in Rusland op volgde, een grote invloed gehad op de opstelling van opkomende landen tegenover het Westen. 'Toen Rusland instortte, had dat land nog de ambitie een tweede Amerika te worden en wel zo snel mogelijk. Nu kunnen opkomende landen een rol van betekenis spelen zonder een ander te hoeven kopiëren', zegt Jim O'Neill, chairman van Goldman Sachs Asset Management en bedenker van het acroniem BRIC (Brazilië, Rusland, India, China). Hij voegt eraan toe: 'De VS zijn niet nu meer het grote rolmodel. Beleidsmakers in veel BRIC-landen nemen nu op macro-economisch gebied de best practices van westerse landen over. Daarbij is lage inflatie nu bijvoorbeeld heel belangrijk.'

Dat de Verenigde Staten geen rolmodel meer zijn, kan verklaard worden door de bijna-implosie die op de kredietcrisis volgde. Maar van Agtmael denkt dat de verwijdering dateert van de Azië-crisis. Het wordt de Verenigde Staten als initiator van het IMF kwalijk genomen dat het fonds de getroffen landen een

LEXICON

WEGWIJS IN EMERGING MARKETS

Emerging markets: Groeilanden die bezig zijn met een snelle ontwikkeling tot moderne industriestaten. Gebieden die achtergebleven zijn bij de 'westerse landen'. Term is bedacht door Nederlandse Antoine van Agtmael.

Re-emerging markets: China bepleit gebruikmaking van deze definitie, omdat het land terugkeert naar zijn historische machtpositie.

BRIC: acroniem dat staat voor Brazilië, Rusland, India en China en is bedacht door Goldman Sachs-econoom Jim O'Neill

Emerging market debt: Schuld papier uit opkomende landen dat aantrekkelijk is vanwege lagere schuldprijzen van deze landen en hogere rentecoupons.

Valutarisico's: Wie zaken doet met een ander land buiten de eurozone, loopt risico's door koersschommelingen. Deze risico's kunnen worden afgedekt met valutatermijntransacties of een vreemde valutarekening, of door de kosten door te berekenen aan de afnemer.

Carry Trade: Hierbij leent men in een valuta waar de rente laag is, om het geld uit te lenen in een valuta waar de rente hoog is. De investeerder beoogt hiermee een spread te ontvangen tussen beide rentepercentages.

Azië-crisis: Crisis die in 1997 een aantal landen in Azië raakte, mede door de koppeling aan de dollar. Het ingrijpen door het IMF werd ervaren als een 'fast track to capitalism'.

Asean-landen: Tien landen in Zuid-Oost Azië, die in 1997 door de koppeling aan de dollar hard onderuit gingen en steun van het IMF nodig hadden.

Yuan: Nationale munt, die door de Chinese autoriteiten bewust (te) laag wordt gehouden tegenover vreemde valuta als de dollar om daarmee de concurrentiepositie van het exporterende bedrijfsleven veilig te stellen.

Vreemde valutareserves: China houdt, dankzij zijn record-handelsoverschot met ondermeer de VS, de grootste vreemde valutareserves ter wereld aan. Met deze reserves kunnen wisselkoersen worden gemanipuleerd.

Onevenwichtigheden: Door de globalisering is er sinds de jaren negentig sprake van grote onevenwichtigheden op de betalingsbalansen, die tot spanningen tussen landen leiden. Een structurele aanpassing zou het herstel van de wereldeconomie bevorderen.

shocktherapie heeft opgelegd. Deze draconische maatregelen gingen gepaard met aanhoudende valutadevaluaties, een complete financiële en politieke herstructurering, talloze faillissementen en de ondergang van complete sectoren, hoge werkloosheid en sociale onrust.

Sleutelmoment

Volgens van Agtmael is de Azië-crisis een sleutelmoment geweest voor de regio en is het wereldwijde proces van darwinisme erdoor versneld. 'De Azië-crisis was een crisis die het effect heeft gehad van een tsunami en vrijwel alle niet competitieve bedrijven verzwoegen heeft', stelt van Agtmael. De herstructureringen maakten een einde aan bedrijven die optimaal hadden geprofiteerd van gesloten economieën en gebrekkige corporate governance en feitelijk een monopolie hadden gekend. Maar op de as van deze crisis werd een nieuwe generatie entrepreneurs geboren, vindt van Agtmael. Een voorbeeld daarvan is volgens hem het Koreaanse Samsung, waarvan de topman Yun Jong-yong verklaarde dat 'hij de eerste is om toe te ge-

De kredietcrisis maakt Chinezen duidelijk dat ze zich moeten loskoppelen

ven dat zonder de shockbehandeling die de landen hebben ondergaan Samsung nooit het krachtige wereldwijde merk zou zijn geworden dat het nu is'.

De ondergang van de Sovjet-Unie en het communistische Oostblok overtuigde de machthebbers in China ervan dat zij moesten slagen waar andere socialistische regimes hadden gefaald: de levensstandaard van de bevolking verhogen. Daarvoor bouwde het land een economie op die de productiefabriek van de wereld werd. Feitelijk kwam dat neer op een 'koppeling' van de Chinese groei aan het Westen. De Azië-crisis, die enkele jaren later volgde, gaf China een ander inzicht: de afhankelijkheid van de dollar, die een aantal staten in de regio in het verderf had gestort, moest worden beperkt. China bouwde omvangrijke dollarreserves op, die het in staat stelde

om de concurrentiekracht van zijn exportbedrijven veilig te stellen.

De koppeling van de Chinese productie aan Amerikaanse, Europese en Japanse consumenten was in die eerste jaren een win-winsituatie: China kwam uit zijn naoorlogse situatie van onderontwikkeling en westerse economieën en bedrijven profiteerden van goedkope arbeid en lage inflatie. Inmiddels is het China duidelijk geworden dat de afhankelijkheid van westerse en Japanse consumenten niet zonder risico is: de kredietcrisis en de diepe val van de consumptie en de investeringen in het Westen kostten honderdduizenden tot miljoenen Chinezen hun baan. Het overtuigde de Chinese machthebbers dat het van vitaal belang is dat er een zekere mate van ontkoppeling komt. Concreet houdt dat in dat de binnenlandse particuliere consumptie en de dienstverlening gestimuleerd moeten worden om de afhankelijkheid van het Westen te verminderen.

Opkomst middenklasse

Het belang om de particuliere consumptie in eigen land te ontwikkelen, is een doelstelling die China deelt met de andere BRIC's. Economen van Goldman Sachs verwachten dat het komende decennium voor deze landen vooral in het teken zal staan van de opkomst van een middenklasse. In het afgelopen tien jaar, toen de BRIC's hun plaats veroverden op het wereldtoneel, nam het aantal mensen dat hun jaarinkomen zag stijgen van 6.000 dollar naar 30.000 dollar met honderden miljoenen toe. Deze trend zal dit decennium doorzetten, wat volgens Goldman Sachs kansen biedt aan nieuwe, op consumenten- en luxegoederen gerichte bedrijven.

De Amerikaanse zakenbank wijst erop dat de BRIC's de afgelopen tien jaar, dankzij deregulering, liberalisering en globalisering, 27 procent van de wereldwijde groei voor hun rekening namen. In het komende decennium zal dat 46 procent zijn, terwijl het aandeel van de G3 (VS, Europa en Japan) daalt van 32 procent in de periode 2001-2010 naar 21 procent in het komende decennium.

Tussen 2001 en 2010 hebben beleggers die zich op opkomende landen richtten zeer sterk geprofiteerd van de groei in deze regio's. Aandelen waren er goedkoop gewaardeerd, waardoor emerging markets-indices het aanzienlijk beter de-



DOVENDIALOOG TUSSEN DE AMERIKAANSE MINISTER HILLARY CLINTON EN DE CHINESE VICE PREMIER WANG QISHAN
FOTO: REUTERS

den dan de wereldindex MSCI World. Of dat het komende decennium ook zo zal zijn, wordt door sommige professionele beleggers betwijfeld. Zij zien de gevaren van een mogelijke asset bubble, maar Jim O'Neill van Goldman Sachs is het daar niet mee eens. Hij wijst erop dat opkomende landen in het algemeen en de BRIC's in het bijzonder de komende tien jaar echt tot wasdom kunnen komen. Zo zullen de BRIC's de VS als grootste economische blok in 2018 passeren, terwijl Brazilië in 2020 Italië voorbijgaat.

Dat het soortgelijk gewicht van opkomende landen de komende tien jaar sterk zal toenemen, bestrijdt inmiddels vrijwel niemand meer. De grootste onzekerheid voor de nabije toekomst is echter de relatie tussen de Verenigde Staten en China. Onder Amerikanen neemt de woede en het onbegrip toe dat

een land met 10 procent werkloosheid een land met 10 procent groei er niet van kan overtuigen om handelsregels na te leven en een verantwoordelijke rol op het wereldtoneel te spelen.

Wederzijdse afhankelijkheid

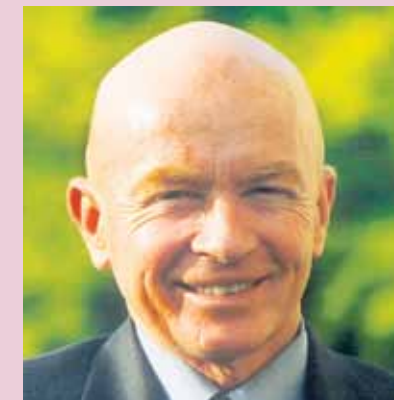
De liberale Amerikaanse econoom Krugman stelt zelfs dat de Chinese economische politiek een bedreiging is voor de rest van de wereld. Hij bepleit sancties, tot aan een handelsoorlog toe, omdat praten met China niets oplevert. Krugman denkt dat de Chinezen dan wel inbinden, omdat een dergelijk conflict overschotlanden harder treft dan tekortlanden. Of het zo ver komt, valt te bezien: China financiert een zeer fors gedeelte van de Amerikaanse staatschulden. Bij een serieus conflict kan die financiering gevaar lopen, terwijl een

snelle verschuiving in China van export naar binnenlandse consumptie evenmin in het belang van de VS is. Want in dat geval worden dollarreserves versneld afgebouwd en grondstoffenvoorraden opgebouwd. Amerikaanse media spreken in dat verband over de wederzijdse afhankelijkheid als een 'mutually assured economic destruction'. Het is een verwijzing naar die vorige Koude Oorlog, toen de Amerikaanse en Russische kernmachten elkaar door het gevaar van een zogenoemde 'mutually assured destruction' in gijzeling hielden. Het komende decennium zou een herhaling van de geschiedenis kunnen worden, maar dan met economische wapens. ■

CEES VAN LOTRINGEN IS REDACTEUR VAN FONDSNIEUWS.

COLUMN

BELEGGEN IN OPKOMENDE MARKTEN: DO'S EN DON'TS



TEKST: MARK MOBIUS

Een toverformule voor een constant beleggingssucces in opkomende landen bestaat niet, maar een aantal basisregels die de kans op succes verhogen zijn er wel.

Wel doen

1 Diversifieer uw portefeuille
Het gebeurt wel eens dat beleggers op het verkeerde moment alles op één kaart zetten. Later blijkt dat dan de verkeerde kaart te zijn. Om dat risico te beperken, zou elke belegger zijn beleggingen over verschillende sectoren moeten spreiden. Een belegger die wereldwijd zoekt, zal betere koopjes vinden dan een belegger die zich tot één land beperkt. Verbind uw lot dus niet aan één aandeel, één markt of één sector.

2 Hanteer een langetermijnperspectief
Het is belangrijk om de markten vanuit een langetermijnvisie te bekijken, ook als u op korte termijn al vruchten wilt plukken. Op die manier handelt u minder emotioneel, waardoor de kans op foute beslissingen kleiner is. Kijk verder dan de kortetermijnvolatiliteit, en analyseer het gedrag van de markt. Wie kijkt naar het groeipotentieel op lange termijn van onpopulaire aandelen, maakt veel meer kans op een superieur rendement.

Een van de mogelijkheden om teleurstellingen op de korte termijn tot een minimum te beperken, is 'investment averaging', dat wil zeggen beleggingen kopen volgens een gelijkmatig en periodiek patroon. Beleggers die van meet af aan een programma volgen om over een welbepaalde periode aandelen te kopen, kopen tegen zowel hoge als lage prijzen, waardoor hun gemiddelde kosten dalen. ■

3 Aanvaard marktcycli
Beschouw volatiliteit niet als een vijand. Uit elk onderzoek van aandelenmarkten zal blijken dat bear- en bullmarkten altijd tijdelijk zijn geweest. Markten vertonen een cyclisch patroon met pessimistische, optimistische en depressieve fases. Het is die volatiliteit die beleggers in staat stelt om tegen een hoge prijs te verkopen en tegen een lage prijs te kopen, omdat het eigen is aan markten dat ze veel meer stijgen en dalen dan ze zouden moeten.

Niet doen

1 Doe nooit mee met de massa
Enkele succesvolle beleggers hebben het belang van onafhankelijkheid en individuele beslissingen onderstreept. Alleen wie afwijkt van de meerderheid, is in staat om superieure prestaties te realiseren.

2 Spring niet om de haverklap van de ene naar de andere belegging
Markttiming is onmogelijk, en omdat aandelenbeleggingen de beste manier zijn om waarde vast te houden, kunt u niet wachten op het legendarische perfecte moment. Het beste moment om te beleggen, is wanneer men het geld heeft en wanneer er vanuit een langetermijnperspectief waarde bestaat. Doe een belegging pas van de hand, wanneer u een veel betere belegging hebt gevonden om ze te vervangen.

'Markttiming kan niet. Vergeet het perfecte legendarische moment'

3 Word niet sentimenteel
Heel belangrijk: blijf steeds objectief en flexibel. Neem geen beleggingsbeslissingen op basis van emoties, maar baseer u op onderzoek. Soms vinden we beleggingen met sterke fundamentals tegen aantrekkelijke prijzen. Wees flexibel. Zo kunt u overstappen op andere beleggingen wanneer zich nieuwe omstandigheden aandienen. ■

MARK MOBIUS IS EXECUTIVE CHAIRMAN VAN TEMPLETON EMERGING MARKET'S GROUP (FRANKLIN TEMPLETON INVESTMENTS).

Extend your investment horizons

The growing attractions of emerging markets



**Fidelity Funds
Emerging Markets Fund**

**Fidelity Funds
Emerging Europe, Middle East
and Africa Fund**

Kijk op www.fidelity.nl voor meer informatie



THE WORLD'S INVESTMENT SPECIALIST

Fidelity/Fidelity Investment Managers wordt gebruikt voor FIL Limited, gevestigd in Bermuda, en haar dochterondernemingen. Tenzij anders aangegeven zijn alle hier gegeven meningen en visies afkomstig van Fidelity. Fidelity verstrekt uitsluitend informatie over haar eigen producten en diensten en geeft geen beleggingsadviezen die gebaseerd zijn op persoonlijke omstandigheden. Fidelity, Fidelity Investment Managers en het Globe Logo zijn handelsmerken van FIL Limited. Fidelity Funds is een "open-ended" beleggingsmaatschappij gevestigd in Luxemburg, met verschillende aandelenklassen. Beleggingen in kleine en opkomende markten kunnen sterker schommelen dan beleggingen in ontwikkelde markten. Als gevolg van een gebrek aan liquiditeit in kleinere aandelenmarkten, kunnen sommige Country Select-fondsen volatiel zijn en kan het recht om deze effecten in te wisselen onder bepaalde omstandigheden beperkt zijn. In bepaalde landen en voor bepaalde typen beleggingen zijn de transactiekosten hoger en is de liquiditeit lager dan elders. Mogelijk zijn er ook beperkte kansen om alternatieve manieren te vinden om kasstromen te beheren, voornamelijk indien de nadruk voor beleggingen wordt gelegd op kleine en middelgrote ondernemingen. Voor fondsen die zich in dergelijke landen en beleggingstypen specialiseren, hebben transacties - vooral transacties van grotere omvang - waarschijnlijk een grotere impact op de kosten om een fonds te beheren dan vergelijkbare transacties in grotere fondsen. Toekomstige beleggers dienen dit voor ogen te houden wanneer zij fondsen selecteren. Wij raden u aan uitgebreide informatie aan te vragen alvorens te besluiten tot enige belegging. Beleggingen dienen te geschieden op basis van het op dit moment geldige prospectus dat kosteloos verkrijgbaar is tezamen met het laatste jaarverslag en halfjaarverslag bij onze distributeurs, bij ons Europese Service Centre in Luxemburg, 2A rue Albert Borschette, BP 2174, L-1021 Luxemburg (tel. 0800 - 022 47 09) en in Nederland: FIL Investments International, Netherlands Branch (geregistreerd bij de Autoriteit Financiële Markten), World Trade Center, Toren H 6e etage, Zuidplein 52, 1077 XV Amsterdam (tel. 020 - 797 7100). Fidelity Funds is gerechtigd deelnemingsrechten aan te bieden in Nederland op grond van artikel 2:66 (3) jo. 2:71 en 2:72 Wet op het financieel toezicht. In het verleden behaalde resultaten geven geen betrouwbare indicatie voor de toekomstige ontwikkeling. De waarde van beleggingen en de gegenereerde inkomsten kunnen zowel stijgen als dalen. Het is mogelijk dat de belegger het geïnvesteerde bedrag niet terugkrijgt. Uitgegeven door FIL Investments International, in het Verenigd Koninkrijk geautoriseerd en gereguleerd door de Financial Services Authority. Deze publicatie is niet bestemd voor inwoners van het Verenigd Koninkrijk. SSL1008A04/122010

'GLOBALISERING IS GEEN PAARD VAN TROJE'

BRIC STOOMT ONSTUITBAAR OP

Jim O'Neill heeft het acroniem BRIC bedacht en daarmee de aandacht van het Westen gericht op de dynamiek van de opkomende markten. Een interview.

TEKST: CEES VAN LOTRINGEN EN BARBARA NIEUWENHUIJSEN

JIM O'NEILL GAAT als Mister BRIC door het leven. Het is het acroniem dat hij in 2001 bedacht heeft en dat het kristalpunt is geworden van de opkomst van vier nieuwe grootmachten: Brazilië, Rusland, India en China. Die vier landen delen de ambitie om nu ook een zwaardere rol in de wereldpolitiek te spelen en hebben daartoe eerder dit jaar zelfs een heuse topconferentie van BRIC-landen georganiseerd.

Het acroniem wierp niet alleen zijn schaduw ver vooruit, maar heeft ook het leven van O'Neill, die recent is gepromoveerd tot chairman van Goldman Sachs Asset Management, dramatisch veranderd. 'Het heeft mijn leven interessanter gemaakt. Ik krijg allerlei interessante vragen en bezoeken en word uitgenodigd voor de meest boeiende discussies en bijeenkomsten, met als hoogtepunt een uitnodiging voor het Braziliaanse carnaval dit jaar in Rio. Soms word ik wakker met de gedachte dat ik de gelukkigste mens op aarde ben.'

De laatste tijd wordt O'Neill herhaaldelijk voorgehouden dat hij beter over BIC kan spreken dan over BRIC. O'Neill: 'Tussen 2001 en 2006 was het nog zo dat men zei dat je beter over de RIC kon spreken, onder wie veel men-

sen uit Brazilië zelf. Ik denk dat dat niet juist is. Zo is het ook dom om nu, enkel omdat Rusland een crisis doormaakt, te zeggen het niet meer tot de BRIC's behoort. Alle BRIC-landen zullen van tijd tot tijd problemen hebben. Maar het is waar: Rusland is momenteel de zwakste van de vier.'

De afgelopen tien jaar is het decennium van de opkomende markten geweest. Een zeer hoge aanhoudende groei zorgt ervoor dat het aandeel van de emerging markets in de wereld economie snel toeneemt, terwijl op dit moment de wereldwijde groei vooral voor rekening komt van deze regio's. Hoe snel de opmars is gegaan, bewijst het feit dat in 1997 en 1998 sprake was van een zeer ernstige Azië- en roebelcrisis. Tien jaar later volgt de kredietcrisis, die het Westen op zijn grondvesten doet schudden.

Eigen identiteit

Over deze ongekend snelle paradigmawisseling, zegt O'Neill: 'Dankzij de globalisering zijn er nu economieën met heel verschillende filosofieën en eigen systemen die kunnen deelnemen, maar daarbij wel hun eigen identiteit weten te behouden. Dat is heel anders dan in de jaren negentig. Toen Rusland in 1998 instortte, had dat land nog de ambitie een tweede Amerika te worden en wel zo snel mogelijk. Nu kunnen dergelijke landen een rol van betekenis spelen zonder



JIM O'NEILL
FOTO: BLOOMBERG

Mister BRIC: 'Het acroniem heeft mijn leven boeiend gemaakt'

een ander te hoeven kopiëren.'

'De VS zijn niet meer het grote rolmodel. Beleidsmakers in veel BRIC's nemen nu op macro-economisch gebied de best practices van het Westen over. Zo is lage inflatie nu heel belangrijk, wat maakt dat Brazilië het zo goed doet.'

O'Neill bestrijdt de aanname dat globalisering een paard van Troje voor het Westen is geweest. 'Daar ben ik het niet mee eens. Het is een win-winsituatie. Globalisering heeft al honderden miljoenen mensen uit de armoede gehaald. Dat is goed voor de wereld economie. Kijk bovendien eens hoe opmerkelijk goed Duitsland het nu doet. Dat komt door de goede exportcijfers die het gevolg zijn van vraag uit de opkomende markten.' Maar, erkent ook O'Neill, daar staat tegenover dat een aantal Zuid-

Een kop koffie is essentieel bij de research van schulden van opkomende landen.



Rio De Janeiro



Bangkok



Istanbul

Onze portefeuillebeheerders hebben 1-op-1 gesprekken met senior beleidsmakers, waar dan ook in de wereld.

Opkomende markten bepalen de groei van morgen.

Helaas is er vaak weinig betrouwbare informatie beschikbaar voor de beleggers in schuldpapieren van opkomende markten en is de kans op verkeerde beslissingen groot.

Vertrouwen is belangrijk. Daarom doen onze portefeuillebeheerders al hun onderzoek zelf. Elk jaar vergaderen ze meer dan 100 keer met senior beleidsmakers in meer dan 40 opkomende markt-landen.

Dit harde werken sterkt ons in de beleggingsbeslissingen die we nemen. We besteden weinig aandacht aan de consensus binnen onze peergroup of de benchmark.

We vertrouwen ook niet op de waarderingen van ratingbureaus; wij vertrouwen op ons eigen onderzoeksproces. En we zijn ervaren beleggers.

Schuld papier uit opkomende markten is wellicht nieuw voor u – maar wij werken er al meer dan 15 jaar mee.

Voor meer informatie over de mogelijkheden van onze schuld papieren uit opkomende markten, kijkt u bij

www.aberdeen-asset.nl/emd



In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. De waarde van aandelen kan zowel stijgen als dalen en kan worden beïnvloed door fluctuerende wisselkoersen. Een belegger krijgt zijn geïnvesteerde geld niet altijd terug. Beleggingen in Opkomende Markten kunnen een hoger risico en een grotere volatiliteit met zich meebrengen in verband met politieke en economische instabiliteit in onderontwikkelde markten en systemen. Beleggingsbeslissingen dienen niet te worden gemaakt op basis van de hierin uiteengezette inzichten; u dient daartoe de prospectussen te lezen van de fondsen. Uitgegeven en goedgekeurd door Aberdeen Asset Managers Limited, 10 Queen's Terrace, Aberdeen AB10 1YG. Geautoriseerd en gereguleerd door de Autoriteit Financiële Diensten in het Verenigd Koninkrijk. Telefoongesprekken kunnen worden opgenomen.

VERVOLG VAN PAGINA 9

Europese landen nu door een moeilijke periode gaat. 'Je moet je huiswerk doen. Dat betekent dat je als land leiders nodig hebt die ervoor zorgen dat je je aanpast aan nieuwe omstandigheden. Dat is wat Griekenland, Portugal, misschien ook Spanje en tot op een bepaalde hoogte de VS ook nodig hebben.'

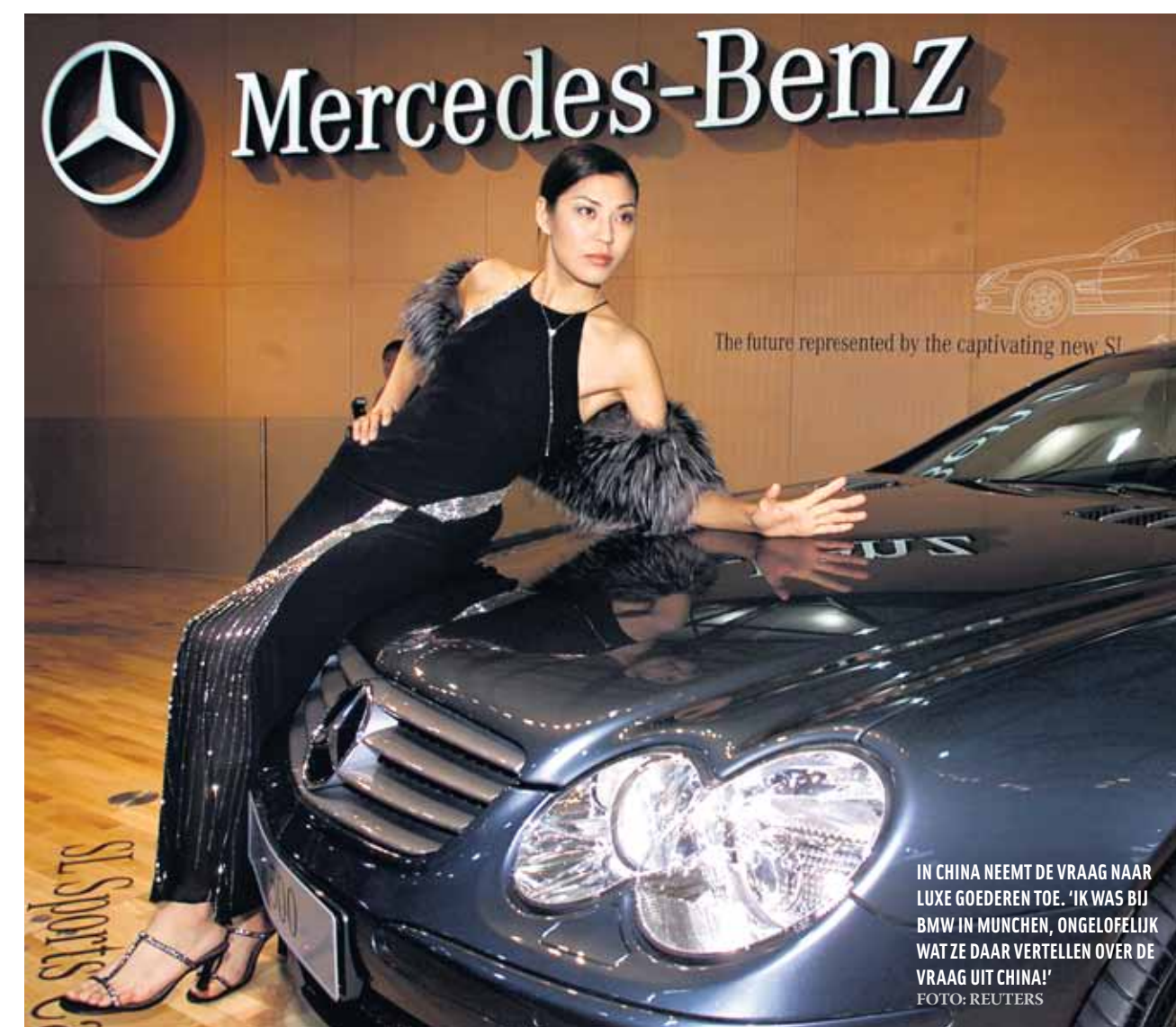
Luxe

Italië heeft volgens O'Neill een beetje meebewogen. Hij legt uit: 'Als twee jaar geleden iemand had gezegd dat er een crisis in Europa zou uitbreken, dan had je gedacht dat dit in Italië zou zijn. Maar dat is niet zo. Een van de redenen hiervoor is dat Italië zich aanpast aan nieuwe omstandigheden. De markt voor luxe goederen in Milaan bijvoorbeeld heeft een enorme verandering ondergaan. Ze zijn niet langer bang voor China, maar zien China als een enorme markt.' Volgens O'Neill steekt Europa de VS als het om luxe goederen gaat de loef af. 'Kijk je naar de Europese economie dan maken Duitsland, Frankrijk en Italië daar 75 procent van uit. Dit zijn de landen die je associeert met luxe goederen.'

'Duitsland is het enige land dat auto's maakt die als een luxe product worden gezien. Ik was dit voorjaar bij BMW in Munchen. Ongelofelijk wat ze daar vertellen over de vraag uit China! Ga je naar LMVH dan hoor je dat zij ook veel vraag uit de BRIC-landen krijgen.'

In China neemt de vraag naar naar luxe goederen toe als gevolg van de groei van het topsegment. Eenzelfde ontwikkeling zie je in Brazilië. Veel winkels in Manhattan huren al Portugees sprekende mensen in. Veel Brazilianen shoppen namelijk in Soho en Madison Avenue. De import van luxe goederen in China groeide de eerste zeven maanden van dit jaar zo snel dat dat neerkomt op 500 miljard dollar op jaarbasis. Dat is alsof China elke zeven maanden een Griekenland importeert. 'Heel bemoedigend', vindt O'Neill.

Een toenemend aantal westerse beleggers vreest dat er een bubbel aan het ontstaan is, omdat aandelen uit opkomende landen thans hoger gewaardeerd worden dan die uit westerse landen. O'Neill deelt die zorg niet. 'Dat aandelen van in het Westen genoteerde bedrijven nu duurder zijn, is relatief. Vanwege het negatieve sentiment onder



IN CHINA NEEMT DE VRAAG NAAR LUXE GOEDEREN TOE. 'IK WAS BIJ BMW IN MUNCHEN, ONGELOFELIJK WAT ZE DAAR VERTELLEN OVER DE VRAAG UIT CHINA!' FOTO: REUTERS

'Waardering van aandelen van emerging markets is niet uitzonderlijk'

beleggers zijn ze beide nog steeds heel goedkoop.'

Zeepbel

Natuurlijk zijn er per land wel verschillen, voegt O'Neill eraan toe. 'In India zijn de aandelen best duur, in Rusland zijn ze heel goedkoop. Maar ik vind de waarderingen niet echt opmerkelijk. Een slimme belegger moet gewoon naar de westerse wereld én naar de opkomende landen kijken.' In 2005 en 2006 was dit een ander verhaal. 'Toen deden de aandelenmarkten in de BRIC-landen het zo goed dat ze een beetje op een zeepbel begonnen te lijken', zegt O'Neill. 'Beleggen in BRIC-landen was hip en duur. Mensen stapten in zonder na te denken. Daardoor waren deze landen kwetsbaar voor een crisis. Dat

heeft me eigenlijk niet verrast.'

Op dit moment speelt wel een meer algemeen dilemma. O'Neill: 'De rente in de VS staat zo'n beetje op nul en dat zal nog wel even zo blijven. Dit zorgt ervoor dat opkomende landen al snel aantrekkelijk zijn voor beleggers. Maar bij het minste probleem raken ze in paniek en stappen ze uit, zoals we eerder hebben gezien. Er wordt wel gezegd dat ze met de trap komen, maar met de lift weer naar beneden gaan. Dit geeft problemen met kapitaalstromen. Dat er landen zijn die hun markten daartegen willen beschermen is logisch.'

CEES VAN LOTRINGEN IS REDACTEUR EN BARBARA NIEUWENHUIJSEN IS MEDEWERKER VAN FONDSNIEUWS.

VRAAG ONS LIEVER IN WELK LAND WE GEEN KANTOOR HEBBEN DAT IS SNELLER

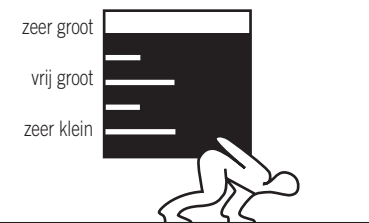


Met ruim 7700 medewerkers waaronder 500 portfoliomanagers, analisten en traders, hebben wij sinds onze oprichting in 1947, een groot inzicht in lokale markten gekregen. Wat opkomende markten betreft bieden wij 16 fondsen aan, die worden beheerd door experts met jarenlange ervaring.

Ervaren en lokale beleggingsteams in opkomende markten

- Meer dan 20 kantoren
- Meer dan 50 managers en analisten
- Meer dan 25 nationaliteiten en talen

FTIF Templeton Asian Growth Fund A(Ydis)USD ISIN: LU0029875118	PRESTATIES	
	1 JAAR	P.A. 5 JAAR
★★★★★ ⁽¹⁾ AAA ⁽²⁾	45.65%	15.55%



MEER INFO: www.franklintempleton.nl

Raadpleeg u financieel adviseur voordat u besluit om te beleggen.



< GAIN FROM OUR PERSPECTIVE® >

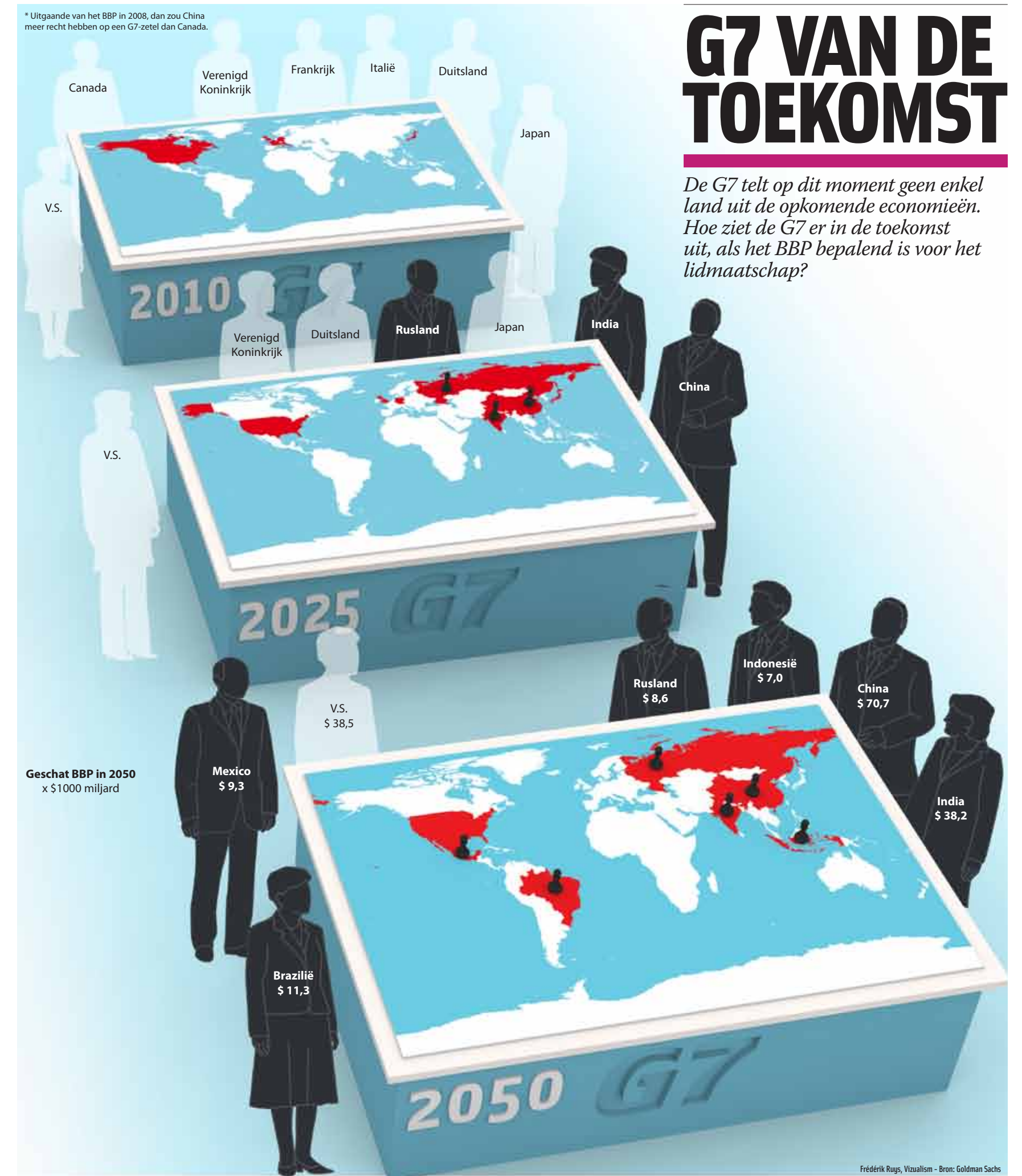
Geannualiseerde prestaties in Euro, per 31 augustus 2010, bron Franklin Templeton Investments.

In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst.

(1) Copyright – © 2010, Standard & Poor's, een splitsing van McGraw-Hill Companies Inc. Alle rechten voorbehouden. Cijfers per 31 augustus 2010.

(2) Copyright – © 2010 Morningstar, Inc. Alle rechten voorbehouden. U kunt meer informatie vinden op www.morningstar.nl

Verkoopkosten en andere belastingen zijn niet in de berekeningen opgenomen. **Niets in dit document mag worden opgevat als beleggingsadvies.** Er kan alleen worden ingeschreven op aandelen van een Fonds op basis van het actuele volledige of vereenvoudigde prospectus van het Fonds, vergezeld van het recentste beschikbare jaarverslag dat door een externe accountant is gecontroleerd en van het recentste halfjaarverslag dat daarna is gepubliceerd. Valutaschommelingen kunnen de waarde van beleggingen in het buitenland beïnvloeden. Wanneer u belegt in een fonds dat in een vreemde valuta luidt, kan uw rendement ook door valutaschommelingen worden beïnvloed. **Een belegging in een Fonds houdt risico's in die in het volledige en vereenvoudigde prospectus van het Fonds zijn beschreven** (verkrigbaar op www.franklintempleton.nl of bij uw financieel adviseur). In opkomende markten kunnen de risico's groter zijn dan in ontwikkelde markten. Beleggingen in afgeleide instrumenten houden specifieke risico's in die in het prospectus van het Fonds uitvoerig zijn beschreven. Uitgegeven door Franklin Templeton Investment Management Limited (FTIML) - gemachtigd en gereguleerd in het Verenigd Koninkrijk door de FSA en gemachtigd om investeringszaken in Nederland te doen door de Autoriteit Financiële Markten (AFM).



G7 VAN DE TOEKOMST

De G7 telt op dit moment geen enkel land uit de opkomende economieën. Hoe ziet de G7 er in de toekomst uit, als het BBP bepalend is voor het lidmaatschap?

FOCUS OP RISICO

DE STILLE KRACHT VAN VALUTA

Bij het beleggen in opkomende markten, maakt risicomanagement een belangrijk onderdeel uit. Daarbij bieden vreemde valuta's niet alleen risico's, maar ook kansen voor aanzienlijk rendement.

TEKST: CORINA RUHE

WEINIG LANDELEN ZIJN op dit moment zo spannend om in te beleggen als opkomende markten. Europa en Amerika verbleken bij de enorme groeitempo's van China, India of Turkije. Een belegger die daar niet van meeprofiteert, is een dief van zijn eigen portemonnee.

Maar markten die hard omhoog gaan, kunnen net zo snel weer naar beneden. Fondsmanagers zijn zich van de risico's bewust. 'Risicomanagement is heel belangrijk voor ons', zegt Dhiren Shah directeur en portfoliomanager van het Global Emerging Markets Team van BlackRock. 'Het landenrisico staat bovenaan.'

Naast het politieke risico's zijn er nog tal van andere factoren die de vermogensbeheerders nauwlettend in de gaten houden. Hoe beweegt de valuta? Hoe transparant is de aandelenmarkt? Hoe staat het met de inflatie? Bovendien is er vaak sprake van liquiditeitsrisico. De marktkapitalisatie van aandelenbeurzen

Hoe de valuta tot stand kwam, was voor beleggers vaak een mysterie

in opkomende markten zijn immers vele malen kleiner dan de meeste Europese of Amerikaanse beurzen.

Shah vindt de beperkte liquiditeit geen probleem. Zijn fonds heeft een beleggingshorizon van een jaar. Hij wordt dus nooit gedwongen om acuut te verkopen. Nick Price, fondsmanager van het Emerging Europe, Middle East and Africa Fund belegt om die reden zoveel mogelijk in liquide aandelen in deze markten.

Een ander probleem waar beleggers tegen aanlopen zijn de beperkingen om vreemde valuta het land uit te krijgen. Een vermogensbeheerder die zijn investeringen in Nigeria te gelde wil maken, moet bij de grens 1 procent aan kosten afrekenen. Investeerders in de Bengaalse Takka mogen hun geld niet zonder toestemming wegtrekken.

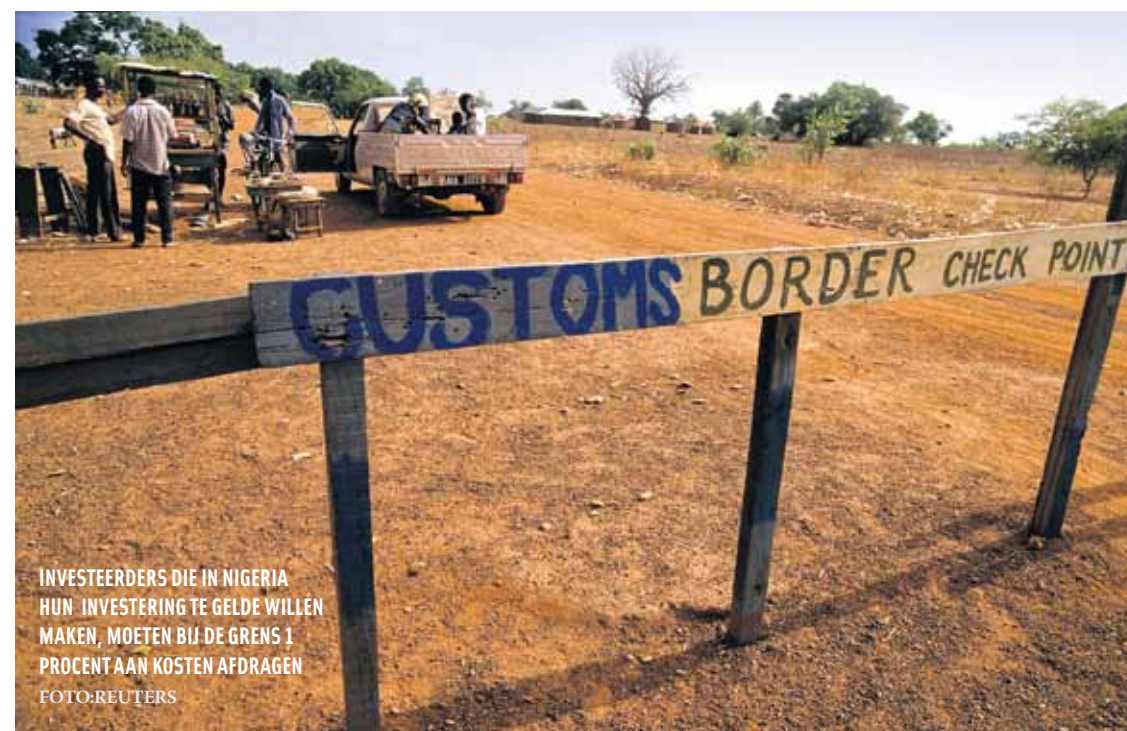
Huishoudboekje

Toch is er de laatste jaren veel veranderd in opkomende economieën. Nog niet zo lang geleden hadden landen als Argentinië, Indonesië en India enorme begrotingstekorten, een torenhoge inflatie en een hoge rente. Hoe de valutakoers tot stand kwam was vaak een groot mysterie met heftige prijsbewegingen als gevolg.

'Veel opkomende economieën hebben de overheidsfinanciën op orde gebracht', zegt Joost Zuidberg, managing director bij TCX, een fonds dat is gespecialiseerd in risicomanagement in opko-



VALUTARISICO'S ZIJN VEELAL EEN GEVOLG VAN LANDENRISICO'S. SOCIALE ONRUST, ZOALS AFGEGELOPENLENTE IN THAILAND, HEEFT DAN OOK EEN ZICHTBAAR EFFECT OP DE KOERSEN. FOTO:CHARLES FOX/CAMERA PRESS



INVESTEERDERS DIE IN NIGERIA HUN INVESTERING TE GELDE WILLEN MAKEN, MOETEN BIJ DE GRENSEN 1 PROCENT AAN KOSTEN AFDRAGEN. FOTO:REUTERS

aan een team van beleggers. 'Wij maken een analyse van de politieke situatie, we kijken naar de betalingsbalans, de economische groei en de werkgelegenheid.'

BlackRock volgt ook nauwgezet wat de correlatie is tussen verschillende landen. 'De economie van Maleisië is sterk verweven met die van Taiwan en Thailand, daar houden we sterk rekening mee met de portefeuilleopbouw', zegt Shah.

Tegelijkertijd creëren de risico's ook kansen voor de vermogensbeheerders. BlackRock hanteert geen landenlimieten voor zijn emerging market fondsen. Shah wil juist door middel van over- of onderweging profiteren van aan landen gerelateerde kansen of bedreigingen. Michael hanteert voor zijn obligatiefonds juist wel een maximum per land.

Bescherming

Fondsmanagers willen ook profiteren van valutakoersbewegingen. Shah kiest er bewust voor om valutarisico's niet af te dekken via hedgeconstructies. 'Het behalen van valutawinst is een essentieel onderdeel van onze total return', zegt hij. 'Derivaten kosten alleen maar geld.'

'Er zijn genoeg producten beschikbaar om het risico van exotische valuta te hedgen', zegt Shah, maar dat is heel kostbaar. Ook Price ziet valutakoersbewegingen als een manier om extra rendement te realiseren. Volgens Zuidberg van TCX zijn valutamarkten in opkomende economieën door de komst van internet een stuk transparanter geworden. Vermogensbeheerders kunnen daardoor veel beter op valutaschommelingen inspelen.

Tegelijkertijd vormt een portefeuille met verschillende valuta een goede bescherming tegen de risico's. De valuta van emerging markets in verschillende regio's hebben weinig correlatie met elkaar, daardoor zorgt diversificatie ook voor bescherming. Binnen een regio is er vaak wel sprake van samenhang.

Volgens Zuidberg hebben fondsmanagers wel een lange adem nodig. 'Je kunt met fundamentele research wel trends ontdekken bij valutakoersontwikkelingen, maar de timing is ontzettend lastig. Markten zijn op korte termijn moeilijk te voorspellen.' Een investering moet daarom in zijn ogen minimaal voor twee tot drie jaar worden aangehouden om van een trend te kunnen profiteren. Een beleggingshorizon van een jaar is daarvoor tekort.

CORINA RUHE IS REDACTEUR VAN FONDSNIEUWS.

COLUMN

GROEILANDEN OPNEMEN IN DE ASSET-ALLOCATIE



TEKST: PATRICK MOONEN

En van de meer opmerkelijke vaststellingen over de laatste achttien maanden is de sterke prestatie van de opkomende landen. Deze zijn geëvolueerd naar een nieuwe beleggingsstatus. Werden ze voorheen voornamelijk gezien als een manier om in te spelen op de mondiale wereld-groei, inmiddels hebben ze zich ontpopt als een heterogene groep met een unieke set van kwaliteiten die ze onontbeerlijk maken in een goed gediversifieerde beleggingsportefeuille. Zo geeft de lagere schuldgraad deze landen meer flexibiliteit om, indien nodig, met een actief begrotingsbeleid de economische groei bij te sturen, wat leidt tot een stabielere groei van de economie en van de bedrijfswinsten. De geïndustrialiseerde landen onthullen momenteel deze flexibiliteit, waardoor we rekenen op een langjarige periode van lage nominale groei.

Het is trouwens opmerkelijk dat de opkomende landen nog steeds een lagere koers-winstverhouding noteren dan de beurzen van de geïndustrialiseerde landen. Dit zal de relatieve prestatie van deze markten verder ondersteunen.

Beleggen in opkomende landen biedt ook een betere risicospreiding van de portefeuille dankzij de lage correlatie met de geïndustrialiseerde landen. Zowel door een andere sectoorspreiding (meer grondstoffen en telecom), als door de spreiding over verschillende landen zal het risico van een portefeuille die gedeeltelijk is geïnvesteerd in groei landen doorgaans lager liggen dan een portefeuille die uitsluitend in geïndustrialiseerde landen is belegd.

De vraag blijft echter hoe groot het aandeel van deze landen in een portefeuille moet zijn. In een traditionele kapitaal-gewogen index zoals de MSCI AC World

bedraagt het gewicht 13 procent. Dit is niet verwaarloosbaar maar wel fors lager dan het belang dat deze landen innemen in de wereld-economie. Volgens recente cijfers vertegenwoordigen groei landen 37 procent van de globale economie. Dit belang zou tegen 2030 zelfs oplopen tot bijna 60 procent. Het ligt dus in de lijn der verwachting dat het aandeel van groei markten in de indices verder zal toenemen. Dit dankzij een hogere return (gezien de hogere winstgroei), maar ook dankzij een verdere verdieping van de markt. Het aantal beursgenoteerde bedrijven zal toenemen, wat leidt tot een grotere interesse van institutionele beleggers. De hoge spaarquote trekt daarenboven veel financiële dienstverleners aan. Hierdoor kan er een zelfversterkend effect tot stand komen. Een strategisch gewicht in een aandelenportefeuille van rond 15 procent lijkt dus perfect verdedigbaar.

Naast een strategische allocatie is het echter belangrijk om ook een tactisch beleid te voeren. Er zal immers altijd wel een zekere cycliciteit blijven bestaan in de relatieve performance van groei landen waarbij sterke periodes worden afgewisseld

'Aandelen van opkomende landen geven stabiliteit in de portefeuille'

met zwakke periodes. Dit in functie van de relatieve sterkte op het vlak van economische groei, winstgroei en waardering. Ook kan het lonen om binnen de groei landen te diversifiëren tussen de regio's.

Tot slot kan je er als belegger ook voor kiezen om niet op een directe maar op een indirecte manier te investeren in deze landen. Dit kan door te beleggen in bedrijven en sectoren met een sterke aanwezigheid in de regio. De energie- en telecomsector en in toenemende mate de gezondheidssector zijn hiervan goede voorbeelden.

PATRICK MOONEN IS HOOFD ASSET ALLOCATION VAN ING INVESTMENT MANAGEMENT.

Een van de nuttigste 'tools' van onze beleggingsspecialisten: Een prullenmand.

De meeste bedrijven die we analyseren komen namelijk niet in onze portefeuilles.



Aberdeen's Global Equity fondsen

Veel beleggingen zijn van slechte kwaliteit en proberen we te vermijden.

Onze regionale fundmanagers zien jaarlijks meer dan 3.000 bedrijven overal ter wereld. Meeting na meeting onderscheiden we de goede van de prullenmand beleggingen.

Uit de paar honderd bedrijven die voldoen aan onze strikte criteria, selecteert het Global Equity Team vervolgens circa 60 namen.

Een Aberdeen wereldwijde aandelenportefeuille is het resultaat van zeer grondige bottom up aandelenselectie. Wij beleggen niet in een bedrijf omdat deze wellicht in de benchmark zit, maar vertrouwen op onze eigen research.

	Annualised			
	1 year	3 years	5 years	Launch
Quartile	1	1	1	1

Aberdeen Global World Equity Fund performance data: Share Class A-2 Acc. Figures at 30 June 2010. Fund launched on 1 February 1993.

Als u meer wilt weten over Aberdeen's be kroonde wereldwijde aandelenproces, ga dan naar onze speciale Global Equities website op

aberdeen-asset.nl/globalequities



GROEI AZIË SCHAADT WESTEN NIET INVLOED GELDSTROOM GERING

De lagere waardering van westerse beursgenoteerde bedrijven is van eigen makelij en hangt samen met de lage groei, zegt CIO Han Dieperink van Rabobank.

TEKST: ANNEMIEKE DIEKMAN

MEDE DOOR EEN zwaardere weging in de belangrijkste indices vloeit er een aanhoudende geldstroom van beleggers richting emerging markets. Die sterke focus op opkomende landen heeft echter weinig invloed op de waarderingen van beursfondsen in de geïndustrialiseerde landen. 'Aandelenmarkten zijn niet volledig afhankelijk van geldstromen', stelt Stephen Lister van APG. 'Het draait om "how risky the world is".'

De aandelenmarkten in emerging markets zijn onder beleggers al een aantal jaar onverminderd populair. Een hoge economische groei, lage overheids-schulden en ruime bedrijfswinsten zorgen voor dit enthousiasme. Goedkoop zijn de aandelen echter niet langer, discount is er amper meer te vinden en de waarderingen zijn veelal gelijk of licht hoger dan in het Westen. Waar komt die aanhoudende interesse voor emerging markets dan vandaan en wat betekent dat voor de aandelenmarkten en de waarderingen van beursgenoteerde bedrijven in de westerse landen?

De economische groei van de opkomende landen ligt momenteel gemiddeld 4 procentpunt boven de gemiddelde groei in de ontwikkelde landen. Niet verwonderlijk nu het Westen zijn wonden aan het likken is na de kredietcrisis

en de daaropvolgende economische malaise. Schulden worden afgebouwd, nationale overheden bezuinigen fors en banken zijn nog altijd heel voorzichtig met kredietverstrekking, waardoor investeringen niet goed op gang komen. Bovendien zijn consumenten meer gaan sparen. Allemaal ingrediënten die zorgen voor een lager groeniveau, dat, naar verwachting van Han Dieperink – de chieff investment officer van Private Banking bij Rabobank Nederland – nog wel enkele jaren zal aanhouden.

Beleggers investeren dan ook massaal in emerging markets, mede omdat de weging van de opkomende markten in de leidende indices zoals de MSCI All Countries World, steeds verder toeneemt. Volgens Dieperink weerspiegelt die zwaardere weging eigenlijk nog steeds niet het belang van emerging markets. 'Als je zou kijken naar percentage landmassa of wereldbevolking zou de weging in de indices er heel anders uit moeten zien. Een relevantere maatstaf zou het bbp op basis van koopkracht-pariteit zijn. Als dat het uitgangspunt is, zouden beleggers voor de helft in emerging markets moeten beleggen.'

Waardering

Dat beleggers hun weg weten te vinden naar emerging markets blijkt onder meer uit data van Bank of America. Zo hebben institutionele beleggers dit jaar al 35



GEEN REDEN TOT WANHOOP OP DE BEURS. WESTERSE AANDELEN BLIJVEN ONDANKS CONCURRENTIE OVEREIND. FOTO: REUTERS

'Het is vooral de lage dekking van pensioenfondsen die aandelen treft'

miljard dollar in de opkomende markten geïnvesteerd en 28 miljard dollar uit Europa, Japan en de VS weggetrokken. Een directe link met de lagere waarderingen op de westerse aandelenmarkten is echter niet zo makkelijk te maken, aldus Dieperink.

'Er spelen daar veel meer factoren mee. De waarderingen van westerse beursbedrijven staan vooral onder druk door de lage rente en als gevolg van het omzetten van aandelen in liquide middelen door pensioenfondsen, die momenteel nauwelijks aan hun verplichtingen kunnen voldoen.'

Stephen Lister, Head of Fundamental Stock Selection bij APG, stelt dat 'aandelenmarkten niet volledig afhankelijk zijn van geldstromen. Institutionele beleggers worden veelal gedreven door factoren als economische groei op lange termijn en financiële en politieke stabili-

*Bron: Lipper, Basis: Total Return, NAV to NAV, net of annual charges, gross Income reinvested. (USD.) Deze cijfers zijn exclusief de initiële kosten; met als gevolg dat indien deze worden betaald, de getoonde prestaties minder zullen zijn. In het verleden behaalde rendementen vormen geen richtlijn voor de toekomst. Marktschommelingen en wisselkoersschommelingen kunnen ertoe leiden dat de kapitaalwaarde van aandelen, en de inkomsten daaruit, zowel dalen als stijgen, en mogelijk krijgt de belegger zijn oorspronkelijk belegde bedrag niet terug. Als de valuta van het land waarin u gevestigd bent in waarde stijgt ten opzichte van de valuta van het Fonds waarin de onderliggende beleggingen zijn gedaan, zal de waarde van uw belegging minder worden en vice versa. Deze informatie mag niet worden beschouwd als een aanbod of een verzoek om te handelen in enige van de in deze informatie vermelde beleggingen of fondsen. Inschrijvingen op aandelen in het Fonds dienen uitsluitend te worden gebaseerd op het meest recente prospectus en het desbetreffende vereenvoudigd prospectus, samen met het laatste jaarverslag en het laatste halfjaarverslag. Uitgegeven en goedgekeurd door Aberdeen Asset Managers Limited, 10 Queens Terrace, Aberdeen, AB10 1YG, Schotland, toegelaten en gereguleerd door de Financial Services Authority (FSA) in het Verenigd Koninkrijk.

Uw asset
allocatie-keuze
bepaalt voor
80% uw
rendement.

Nog niet 100%
overtuigd van
ETF's?



Bij het opbouwen van een portefeuille wilt u ruimte hebben om in te spelen op alle beschikbare beleggingsmogelijkheden. Daarom passen zoveel beleggers hun strategie aan om het potentieel van ETF's te kunnen benutten. iShares biedt meer dan 430 ETF's, in alle assetklassen over de hele wereld. Als asset allocatie verantwoordelijk is voor zo'n groot percentage van het rendement, waarom laat u ETF's dan niet harder voor u werken?

Uw belegging is onderhevig aan risico.

Meer weten over 's werelds grootste aanbieder van ETF's?
Ga naar iShares.nl of bel 0800 – 0233 466

BLACKROCK

VERVOLG VAN PAGINA 17



teit.' Of zoals Lister het zegt: how risky is the world?

Dieperink voegt daar aan toe dat de westerse en opkomende markten ook niet meer zo makkelijk zijn te scheiden. Er zijn bedrijven uit de VS die hun volledige winstgroei behalen in de emerging markets, doordat ze daarnaartoe exporteren of er bedrijfsactiviteiten hebben gevestigd. 'Je belegt dus in een Amerikaans bedrijf maar indirect ook in opkomende markten. De verwevenheid is groter geworden. Wel is te zien dat veel Amerikaanse multinationals hun groeipremie ten opzichte van de beurs zijn kwijtgeraakt. Goede voorbeelden zijn Exxon en Apple, het grootste en het op een na grootste bedrijf in de wereld. De eerste boekt vrijwel geen winstgroei, maar Apple groeit sterk en haalt een steeds groter deel van de winst uit de opkomende markten. Hun k/w is inmiddels vrijwel gelijk.'

SHANGHAI – APPLE OPENDE OP 10 JULI EEN TWEEDE HOOFDVESTIGING IN CHINA. DUIZENDEN MENSEN STONDEN UREN LANG IN DE RIJ.

FOTO: REUTERS

'Een cooling down van de opkomende landen ligt in de lijn der verwachting'

Een omgekeerde geldstroom vanuit emerging markets richting het 'goedkope' Westen zien Lister en Dieperink vooralsnog niet. Het blijft bij koopjesjagers, opportunistische en strategische aankopen en hier en daar interesse in global brands.

Geen bubble op korte termijn

Hoewel de aandelen in emerging markets niet meer zo goedkoop zijn en de k/w-waarde vrijwel gelijk is aan die in de westerse markten, verwacht zowel Dieperink als Lister vooralsnog geen bubble. Dieperink: emerging markets kun je als belegger gewoon niet overslaan. Elk decennium springt een beleggingscategorie eruit. In de jaren tachtig de Nikkei, in de jaren negentig de Nasdaq en afgelopen decennium de opkomende markten. Alle cijfers duiden erop dat emerging markets ook de komende tijd nog "the place to be" zijn. Maar we moeten niet

allemaal achter dezelfde bal aan hollen, dan kun je wachten op een correctie.'

Lister merkt op dat emerging markets een groot vermogen hebben om geldstromen op te nemen. 'Een belangrijk deel van de geldstromen wordt opgenomen via de uitgifte van nieuwe aandelen, wat betekent dat de prijs van emerging markets-aandelen dus niet noodzakelijkerwijs stijgt. Het is ook van belang om alert te blijven op de risico's. De afhankelijkheid van de export blijft, ondanks het toegenomen belang van de binnenlandse consumptie, iets om rekening mee te houden, evenals de afhankelijkheid van grondstoffen. Ook een cooling down van de grote opkomende economieën, die jaren dubbele groei-cijfers lieten zien, ligt in de lijn der verwachting. Met alle gevolgen van dien.' ■

ANNEMIEKE DIEKMAN IS JOURNALIST EN MEDEWERKER VAN FONDSNIEUWS.

BRIC-LANDEN: RISICO EN RENDEMENT

ONZEKERHEID LEIDT TOT HOGERE PREMIES

- *Groei houdt in opkomende markten aan*
- *Outperformers worden moeilijker op te sporen*

TEKST: BAS DOMMERHOLT

De opkomst van landen als China en India is deels van westerse makelij. Het zijn de Verenigde Staten geweest die na het failliet van de Sovjetunie, eind jaren tachtig, productie op grote schaal overbrachten naar de derde wereld. Deze verplaatsing werd mogelijk door een revolutionaire vooruitgang en toepassing van ict. De goedkope import zorgde in het Westen voor een lage inflatie in tijden van ongekende prijsstijgingen in aandelen en onroerend goed. In de ontwikkelingslanden was het een van de belangrijkste bronnen van economische groei.

Beleggers in emerging markets profiteren echter nog steeds: de MSCI Emerging Markets Index steeg in de afgelopen vijf jaar met 60 procent, terwijl

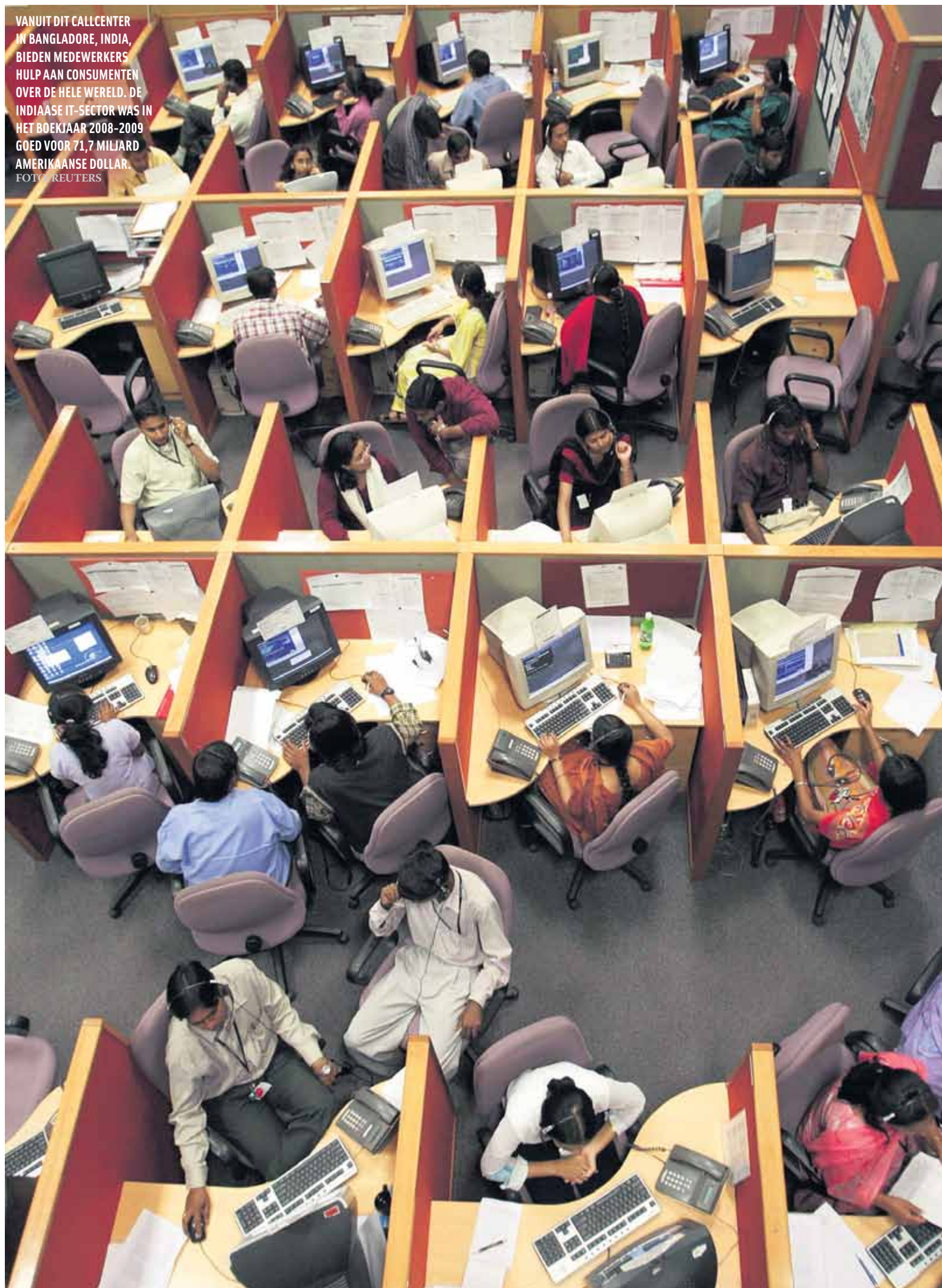
de Amerikaanse hoofdex S&P 500 in dezelfde periode ongeveer 10 procent verloor. De krediet- en beurscrisis van 2008 zette de aandelenkoersen in de opkomende landen fors lager, maar inmiddels staan de indices al weer dicht bij de records van vóór de crisis, terwijl de S&P 500 er mijlenver van verwijderd is. Door deze discrepantie vragen professionele beleggers zich steeds vaker af of aandelen uit opkomende landen nog wel interessant geprijsd zijn of dat er beter kan worden belegd in de Verenigde Staten. Om deze voor beleggers cruciale vraag te beantwoorden, heeft Fondsnieuws een aantal kerngetallen van de VS en de BRIC-landen naast elkaar gezet.

Risicopremie

Om de prijsontwikkelingen van beursbedrijven enigszins los te kunnen zien

van valutaschommelingen, zetten we allereerst het aandelenrendement naast het rendement op lokale staatsleningen. Door het rendement op een staatslening te corrigeren voor inflatie, ontstaat het zogeheten reële rendement. Bedrijven zijn gemiddeld genomen in staat inflatie door te rekenen en hun winstmarges op peil te houden. Het verschil tussen de koers-winstverhouding en de rente op staatsobligaties is de risicopremie. Koers-winstverhoudingen van de S&P piekten aan het begin van de eeuw zo

'Van de Bric's biedt Rusland het hoogste reële rendement'



VANUIT DIT CALLCENTER IN BANGALORE, INDIA, BIJEN MEDEWERKERS HULP AAN CONSUMENTEN OVER DE HELE WERELD. DE INDIAASE IT-SECTOR WAS IN HET BOEKJAAR 2008-2009 GOED VOOR 71,7 MILJARD AMERIKAANSE DOLLAR. FOTO: REUTERS

KENGETALLEN BRIC LANDEN (IN %)

	Winst/koers (trailing)	10 jaars staatsobligaties	Huidige inflatie	Reële staatsobligaties	Nominale risicopremie	Reële risicopremie
VERENIGDE STATEN	7.0	2.5	1.5	+1.0	+4.6	+ 6.0
BRAZILIË	7.0	6.0	6.0	0.0	+1.0	+ 7.0
RUSLAND	11.0	6.0	6.0	0.0	+5.0	+11.0
INDIA	6.0	8.0	9.0	-1.0	-3.0	+ 7.0
CHINA	5.0	3.0	3.0	0.0	+2.0	+ 5.0

BRON: BLOOMBERG/THE ECONOMIST

rond de 30 (≈3 procent) terwijl een staatslening toen reël ongeveer evenveel opbracht. Sindsdien zijn de koers-winstverhoudingen teruggezak naar zo'n 14 (≈7 procent) nu. De gemiddelde, door analisten verwachte winstgroei ligt rond de 10 procent per jaar voor de komende jaren. Dat zijn groeipercentages die lijken te horen bij een scenario van economisch herstel, aangezien langetermijngemiddeldes van reële winstgroei rond de 2 à 3 procent per jaar liggen.

Rusland

Waar aan het begin van de eeuw nog 6 procent werd betaald op een staatslening is dat nu minder dan 3 procent. Gecorrigeerd voor inflatie is het teruggegaan van ongeveer 3 procent naar minder dan 2 procent. Beleggers die momenteel het ondernemingsrisico aandurven, ontvangen gemiddeld dus ongeveer 6 procent meer dan beleggers in staatsobligaties. Dat is de reële risicopremie (zie tabel).

Wat bij deze getallen opvalt, is dat aandelen in Rusland goedkoop zijn. Een Russische belegging in aandelen levert reël ongeveer 11 procent meer op dan een lening aan de staat. Bovendien is de inflatie er met 6 procent historisch laag. De vergoeding voor ondernemingsrisico ligt dus eigenlijk nog hoger. Er zijn uiteraard ook redenen voor die hoge risicopremie.

Zo is privébezit in Rusland niet altijd even goed beschermd. De welgtierende corruptie heeft ook de rechterlijke macht bereikt en zelfs de overheid

neemt het niet altijd even nauw met de regels. De bevolking krimpt en de economie is grotendeels afhankelijk van de export van olie en gas. Maar weet men deze gevaren te vermijden of te neutraliseren, dan biedt investeren in Rusland de kans op een mooi rendement.

De BRIC-landen hebben overigens bijna allemaal zeer volatiele en hoge inflatiecijfers. China lijkt de uitzondering met slechts 3 procent inflatie. Maar bij de betrouwbaarheid van deze cijfers worden vraagtekens geplaatst, ook nu weer gezien de recente prijsstijgingen van zowel lonen als onroerend goed. Waarschijnlijk ligt de risicopremie er meer in de richting van de 7 procent, zoals dat ook het geval is in Brazilië en India. De risicopremie geeft een beeld van de binnenlandse markt in risicodragend kapitaal en in hoeverre de belegger wordt beloofd voor het lopen van ondernemingsrisico.

Europa

Wie vanuit Europa in deze landen belegt, moet het aspect van het valutarisico mee wegen. Devaluatie van de valuta kan goede bedrijfsresultaten volledig tenietdoen. De betrouwbaarheid en/of kwaliteit van de lokale overheid is dan ook van groot belang voor het uiteindelijke rendement in euro's. Valutaschommelingen kunnen hele sectoren in grote problemen brengen. Naast het afdekken van wisselkoersrisico is het dus van belang om een goede balans aan te houden tussen binnenlands georiënteerde en exporterende bedrijven. Ten minste als men het valutarisico zo veel mogelijk wil



Delta Lloyd's Europese Deelnemingen in China

"Western Car makers should worry more" Dave Shemmans, ceo Ricardo



Opkomende markten houden zich verrassend goed tijdens de economische crisis. Bovendien produceren ze al lang niet meer voor de 'oude wereld', maar kennen een sterk groeiende binnenlandse vraag. Dit maakt de opkomende landen ook interessante afzetgebieden voor westerse bedrijven. Het beste voorbeeld hiervan is China. Niet voor niets vestigen steeds meer Europese bedrijven zich in dit land om hier de vruchten van te plukken.

We zijn in september naar China geweest en hebben verschillende bedrijven uit het Delta Lloyd Europees Deelnemingen Fonds bezocht. "Zo'n kijkje in de keuken krijg je alleen als men je vertrouwt. Voor ons is het nuttig om te zien hoe 'onze' bedrijven hun kansen in Azië proberen te verzilveren", aldus Angus Steel. Alex: "We kijken naar de ontwikkelingen in de textielsector, auto-industrie en de financiële branche. Hoe worden én blijven onze deelnemingen winstgevend in dit competitieve land? Welke uitdagingen en kansen zien de EDF-bedrijven voor China en hoe spelen zij hier op in?"

We hebben uitvoerig verslag gedaan van onze ervaringen op ons reisblog. Kijk op www.deltalloyd.nl/blogchina

Alex en Angus in China



Alex Otto (CEO van Delta Lloyd Asset Management) is de grondlegger van het 'deelnemingen'-beleggen van Delta Lloyd. Het Delta Lloyd Deelnemingen Fonds belegt inmiddels meer dan 10 jaar in 5%-belangen van Nederlandse ondernemingen. Drie jaar geleden is de succesformule uitgebreid met het Delta Lloyd Europees Deelnemingen Fonds, dat onder leiding van Angus Steel belegt in Europese small en midcaps. Deze bedrijven zijn vaak marktleiders binnen hun eigen niche of dominante spelers op een deelmarkt. Een aantal van deze bedrijven heeft ook vestigingen in China. Reden genoeg voor Otto en Steel om langs te gaan.



delta lloyd

GROVE VIJF-JARIGE GEMIDDELDEN 2005-2010 (JAARLIJKS, IN %)

	Groei bbp (reëel)	Aandelen prijzen incl. div. (reëel)	Handelsbalans/bbp	Valuta (vs. euro)	Inflatie
VERENIGDE STATEN	1.0	- 3.0	- 5.0	0.0	2.5
BRAZILIË	2.0	+35.0	+ 3.0	+4.0	5.0
RUSLAND	4.0	+25.0	+10.0	-2.0	11.0
INDIA	7.0	+30.0	- 7.0	-2.0	8.0
CHINA	10.0	+20.0	+ 4.0	+2.0	3.0

BRON: TRADINGECONOMICS.COM

mijden (zie de tabel met de trends van de laatste jaren).

Er zijn op dit moment twee grote vragen die in belangrijke mate de internationale economische ontwikkelingen voor de komende jaren zullen bepalen. De eerste is hoe lang China nog zijn huidige groeistrategie en tempo kan vasthouden. De kritiek op het Chinese monetaire beleid zwelt aan. De Chinese centrale bank koopt massaal buitenlandse valuta op om te voorkomen dat het Chinese exportproduct te snel te duur wordt. China bezit hierdoor inmiddels met afstand de grootste buitenlandse valutareserves (2500 miljard dollar) ter wereld. Dat beleid is uiteindelijk echter onverenigbaar met internationale vrijhandel en maakt China bovendien gevaarlijk afhankelijk van de buitenlandse vraag en consumptie.

Verenigde Staten

De tweede vraag richt zich op de economische koers die de Verenigde Staten zullen inslaan. De Amerikaanse staatschuld is hard opgelopen en dat heeft tot een scherpe discussie geleid of er in deze fase van het economische herstel meer gestimuleerd of bezuinigd

moet worden. De Amerikaanse centrale bank denkt in dat kader na over aanvullende kwantitatieve verruiming om zo de schuldenlast te verlichten en investeren aantrekkelijker te maken. De grote handelstekorten met China hebben de roep om protectionistische maatregelen ondertussen verder doen aanzwellen, zeker nu de werkloosheid in de Verenigde Staten om en nabij de 10 procent blijft liggen. Zelfs een actief beleid van devaluatie van de 'Greenback' lijkt niet uit te sluiten, zeker niet als het economisch herstel blijft haperen en China weigert water bij de wijn te doen.

De problemen in de Verenigde Staten houden voor opkomende markten onder meer in dat zij op eigen kracht verder zullen moeten groeien. Dat vergt een verdere intensivering van de onderlinge handel, maar ook meer groei van de binnenlandse consumptie en de dienstverlening. Gezien de forse stijgingen in de grondstofprijzen sinds de eeuwwisseling, zit hier de bottleneck.

Grondstoffen

'Want', zegt Allan Conway, hoofd emerging markets van Schroders, 'de industriële revoluties die plaatsvonden in de westerse wereld werden niet gehinderd door grondstoftekorten. Opkomende landen als China en India hebben daarentegen nu te maken met het probleem dat grondstoffen schaars zijn geworden. Dat is ook de verklaring waarom China stevig investeert in grondstoffen in Afrika en Latijns Amerika.'

Zeker is dat alle BRIC-landen nog



TUSSEN JANUARI EN NOVEMBER 2009 EXPORTEERDE CHINA 1,07 BILJOEN DOLLAR AAN GOEDEREN. FOTO: REUTERS

een stevig groeipotentieel hebben in de vorm van organisatie, technologische toepassingen en scholing. Investeringen om de productiviteit in zowel de winning als de verwerking van grondstoffen naar hogere niveaus te brengen zijn volgens professionele beleggers en analisten hier in het bijzonder rendabel.

Voor beleggers geldt dat er ongetwijfeld nog steeds vele onontdekte juweeltjes met mooie rendementvooruitzichten in de emerging markets te vinden zijn. Ook beloven BRIC-aande-

len, gelet op de groeiontwikkelingen, nog altijd een beter rendement dan de S&P 500. Hier staan echter wel risico's tegenover. Feit is dat beleggers bij onzekerheden altijd weer vluchten naar de VS en de dollar. Mooie bedrijfswinsten kunnen dan snel in verliezen omslaan, ook al heeft u lokaal alleen maar winnaars in de portefeuille. ■

BAS DOMMERHOLT IS REDACTEUR VAN FONDSNIEUWS.

STELLING: BELEG DIRECT IN EMERGING MARKETS

PRO

Wie optimaal wil profiteren van de groei in opkomende landen doet er goed aan rechtstreeks te beleggen in lokaal gevestigde bedrijven. Dat betoogt Wim Hein Pals, hoofd van het Emerging Markets team van Robeco.

TEKST: WIM HEIN PALS

WAT VOOR LOKAAL beleggen pleit is, in de eerste plaats, de mathematische inkopper: een multinationaal actieve onderneming heeft belangen zowel in de ontwikkelde landen als in de opkomende landen. Die laatste categorie landen is vaak slechts beperkt verantwoordelijk voor de omzet van de wereldwijd opererende onderneming. Een bedrijf dat in het opkomende land zelf actief is, is vaak voor 100 procent van de omzet afhankelijk van een opkomend land. Teneinde optimaal te profiteren van de groei in deze landen is het vanuit rendementsoogpunt zaak om zo veel mogelijk exposure naar die markten te hebben. Dus verdienen bedrijven met volledige exposure in de opkomende landen de voorkeur boven de per definitie verwaterde exposure van westerse bedrijven.

In de tweede plaats is er het argument van de stroom van beleggingsgelden: het overgrote deel van de binnenlandse beleggers in opkomende markten belegt louter en alleen in de eigen markt. Tot ver in de vorige eeuw mochten veel van onze oer-Hollandse pensioenreuzen ook alleen binnen de eigen landsgrenzen beleggen. Voor de

zo fel begeerde buitenlandse exposure in hun portefeuilles waren ze genoodzaakt om wereldwijde aandelenfondsen met een Amsterdamse beursnotering te kopen. Eenzelfde fenomeen speelt vandaag de dag ook in veel opkomende landen. Grote institutionele beleggers in opkomende landen hebben vaak een verwaarloosbaar percentage buitenlandse aandelen in portefeuille en zijn niet voornemens hier op korte termijn drastische veranderingen in aan te brengen. Opgemerkt dient te worden dat de vooruitzichten wat betreft het 'buitenland' voor hen een stuk minder aantrekkelijk zijn, althans qua groeivoorzichten. Er is vanuit de groeigedachte van een Chinese of Indiase onderneming amper één bedrijfseconomische reden te bedenken om over de grens uit te breiden. Zij prefereren dus hun eigen beursfondsen boven de westerse multinationals.

Ten derde is het kwaliteitsverschil in het ondernemingsbestuur minder geworden. Enkele decennia geleden was

Mondiaal vs lokaal: Unilever rendeert 7 procent, tegen Dabur 20 procent

het op Oesco-leest geschoeide management superieur aan het bestuur in veel opkomende landen. Zo was het in de jaren tachtig in Japan ontwikkelde just-in-timeprincipe nog aanleiding voor ongebreidelde groeivoorspellingen voor het Japanse bedrijfsleven. Hoe anders is het gelopen, nadat alle zichzelf respecterende industriële bedrijven (ook in opkomende landen) datzelfde scherpe voorraadbeleid hebben overgenomen. De laatste jaren zijn de bestuurders in

de opkomende wereld zeker zo goed opgeleid als hun westerse tegenhangers; opgeleid op die goed aangeschreven westerse businessschool of op de topuniversiteit in China, India of Zuid-Korea zelf. Voorbeelden van wanbestuur zijn van alle tijden en komen op alle continenten voor. Zo kennen we allemaal de schandalen in de rijke westerse wereld, zoals Worldcom, Enron en Ahold. In opkomende markten zijn ook bedrijfsschandalen dan wel fraudegevallen te noemen, zoals Satyam Computer in India. Maar fraude en mismanagement zijn niet langer uniek voor opkomende landen, zoals dat in de jaren tachtig en negentig wel was.

Ten slotte is er de factor transparantie bij de verslaggeving. Lang hanteerden bedrijven in de opkomende wereld lokale accountingregels. Maar inmiddels zijn veel van deze bedrijven overgegaan op de internationaal gangbare IFRS (International Financial Reporting Standards).

Ik sluit af met één pregnante voorbeeld – uit duizenden andere – om bovenstaande argumenten kracht bij te zetten. In de voedingsmiddelensector is Unilever een voorbeeld van een bedrijf dat snelle groei doormaakt in India, terwijl ongeveer de helft van Unilevers omzet uit opkomende landen komt. Dabur is daarentegen een bedrijf dat volledig in India actief is en qua product-assortiment vergelijkbaar is: levens- en verzorgingsmiddelen. Over een periode van tien jaar presteert Unilever alleszins behoorlijk met een totaalrendement van 100 procent (koersstijging plus dividenden). Echter, over dezelfde periode behaalden aandeelhouders van Dabur een rendement van ruim 475 procent! Op jaarbasis is dit 7 procent voor Unilever versus 20 procent voor Dabur. ■

WIM HEIN PALS IS HOOFD EMERGING MARKETS TEAM ROBECO.

CONTRA

Nu westerse beursfondsen relatief lager zijn gewaardeerd dan die uit opkomende landen is het voor beleggers interessant om te beleggen in westerse bedrijven met sterke exposure naar de groeiemarkten, stelt fondsmanager Knut Harald Nillson van Skagen Kon-Tiki.

TEKST: KNUT HARALD NILLSON

IN DE AFGELOPEN tien jaar zijn aandelen uit opkomende landen verdubbeld in waarde, terwijl aandelen uit ontwikkelde landen met een derde zijn gedaald. Dat verschil wordt vooral veroorzaakt door de hogere groei in de opkomende landen in vergelijking met de ontwikkelde landen. Een van de gevolgen is dat er sprake is van een enorme kapitaalstroom die aan aandelenfondsen in opkomende landen ten goede is gekomen.

Er is geen twijfel mogelijk dat de vooruitzichten voor de economieën van deze landen veel beter zijn dan die van door schulden overladen ontwikkelde economieën. Maar met een dergelijk groot verschil in aandelenrendement is het allerminst zeker dat beursbedrijven in opkomende landen ook de komende tien jaar een hoger rendement op geïnvesteerd vermogen zullen behalen dan bedrijven in de Oude Wereld. Het huidige waarderingsverschil onderstreept juist de grote kans om te beleggen in bedrijven die een sterke positie in de opkomende landen hebben, maar in het Westen genoteerd zijn. Veelal zijn het bedrijven die niet op het radarscherm worden waargenomen door fondsmangers die zich op emerging markets richten.

Terwijl bedrijven in ontwikkelde landen steeds hongeriger zijn om in opkomende landen te investeren, zien we tegelijkertijd een toenemend aantal bedrijven uit deze regio's die in het Westen willen uitbreiden. Zo heeft de Chinese autofabrikant Geely het Zweedse Volvo gekocht en heeft het Indiase Tata Motor in 2008 Jaguar Land Rover ingelijfd. Het feit dat grote bedrijven in deze landen in toenemende mate actief worden op de mondiale markt maakt het nog belangrijker om vooral te kijken naar waar bedrijven actief zijn en niet zozeer naar

waar ze een beursnotering hebben.

Het stempel van de opkomende landen is bovendien misleidend. Neem Zuid-Korea en Taiwan, die samen voor 24 procent meewegen in de MSCI Emerging Markets Index. Zij hebben echter een levensstandaard en een kredietpenetratie die hoger zijn dan die van een aantal ontwikkelde economieën. Een van de consequenties is dat de groeimogelijkheden voor de bankensector in deze landen beduidend lager liggen. Wij focussen daarom op bedrijven die kunnen profiteren van de

groei in opkomende eco-

nomieën en dat betekent in onze overtuiging dat je in het Westen genoteerde bedrijven beslist niet moet uitsluiten.

Een van de beste beleggingen die wij in dat kader hebben gedaan is Standard Chartered Bank. Deze bank heeft zijn hoofdkantoor in Londen,

De vooruitzichten van opkomende economieën zijn veel beter

heeft daar een beursnotering en is niet opgenomen in de MSCI EM Index. Maar 96 procent van de winst voor belasting haalt deze bank uit Azië en gebieden als het Midden-Oosten en Afrika, waarbij India zelfs voor 20 procent bijdraagt aan deze winst. Analisten verklaarden ten tijde van de kredietcrisis eenstemmig dat Standard Chartered Bank 'te duur' was in vergelijking met andere beursgenoteerde Britse banken. Ze lieten zich daarbij leiden door de zeer

grote verliezen die Britse banken, onder meer door afschrijvingen, in 2008 en 2009 moesten maken. Maar Standard Chartered was juist een bank met een zeer grote positie in de opkomende landen, waar de groei in 2009 al weer sterk aantrok. Wij kochten het aandeel beneden de boekwaarde. Het jaar 2009 was zelfs het beste winstjaar voor Standard Chartered Bank in zijn historie. De afgelopen drie jaar boekte het bedrijf een geannualiseerd rendement van 17 pro-

cent (in euro's). Daarmee liet het een beter resultaat zien dan de MSCI EM Index die met 3 procent steeg en de EM Financials Index die met 5 procent daalde.

Een professionele belegger bewijst zijn toegevoegde waarde in het kiezen van ondergewaardeerde bedrijven. Want groei is goed, maar niet tegen elke prijs. Door te zoeken naar bedrijven die een sterke exposure hebben naar opkomende landen, maar genoteerd zijn in ontwikkelde landen, stelt een beheerder zichzelf in staat om ondergewaardeerde bedrijven te vinden waar de gemid- ■

KNUT HARALD NILLSON IS MANAGER VAN HET SKAGEN KON-TIKI FONDS.



Invesco.
Your natural choice for
European equities.

www.invesco.nl

Invesco Pan European Equity Fund

Europa is de thuisbasis van een groot aantal toonaangevende bedrijven die actief zijn in de meest uiteenlopende sectoren. Deze lijken nog altijd aantrekkelijk gewaardeerd op basis van hun historische winstcijfers. Het **Invesco Pan European Equity Fund** wordt beheerd door een gespecialiseerd beleggingsteam in Henley (Engeland) en biedt beleggers de kans om te profiteren van de mogelijkheden die deze beleggingscategorie biedt. Dit stabiele en ervaren team heeft in totaal 45,6 miljard USD onder beheer en bestaat uit 17 beleggingsspecialisten die kunnen

bogen op gemiddeld maar liefst 15 jaar ervaring in de sector. De werkwijze van het team gaat uit van actief fondsbeheer en fundamenteel onderzoek. Het stelt portefeuilles samen op basis van een waarderingsoordeel dat is gestoeld op overtuiging en een pragmatische, flexibele benadering. Het team heeft uiteraard één primaire doelstelling: het genereren van hoge rendementen op lange termijn.

Invesco - your natural choice for European equities.

Rating Standard & Poor's:



Bron: S&P op 30/07/2010

Fund Ranking*

Mstar IM GIF sector: EQ Europe	1 jaar	3 jaar	5 jaar
Quartile	1	1	1

Verwijzing naar in het verleden behaalde resultaten, een ranking of rating geven geen garantie voor toekomstige resultaten en zijn niet constant.
* Bron: Morningstar. Prestaties t/m 30 juli 2010, tenzij anders vermeld.

De waarde van de beleggingen en de opbrengst ervan kunnen fluctueren (dat kan gedeeltelijk te wijten zijn aan schommelingen in de wisselkoers) en het is mogelijk dat beleggers niet het volledige geïnvesteerde bedrag terugkrijgen. Geuite standpunten en voorspellingen kunnen veranderen en wijzigen zonder voorafkondiging. Het in dit document vermelde fonds is geregistreerd bij de Autoriteit Financiële Markten (AFM). Het Pan European Equity Fund is een subfonds van Invesco Funds, SICAV naar Luxemburgs recht met UCITS statuut. De uitgever van dit fonds verstrekt geen beleggingsadvies. Indien investeerders er niet zeker van zijn dat dit voor hen het geschikte product is, dienen zij een financieel adviseur te raadplegen. Voor meer informatie over de doelstelling, strategie, risico's en vergoedingen van dit fonds verwijzen wij naar de vereenvoudigde prospectus en de meest recente factsheets. Beleggers dienen het vereenvoudigde prospectus van het fonds door te nemen voor specifieke risicofactoren en nadere informatie. Het vereenvoudigde prospectus van dit fonds is op eenvoudige aanvraag beschikbaar bij Invesco Asset Management S.A., Louizalaan 326, Bus 31 1050 te Brussel, België. Tel: ++32.2.641.01.70 Fax: ++32.2.641.01.75 of kijk op www.invesco.nl. Voor meer informatie, wendt u zich tot uw financieel adviseur. Professionele klanten kunnen voor meer informatie terecht op telefoonnummer: +31 20 56 16 261. Alle gegevens op 30 juli 2010, tenzij anders vermeld. Deze advertentie is alleen ter informatie en uitgegeven door Invesco Asset Management SA, J.C. Geesinkweg 999 1096 AZ Amsterdam.



AARZELEND HERSTEL

CENTRAAL- EN OOST-EUROPA OP VERSCHILLENDE SNELHEDEN

Opkomende landen jagen momenteel weliswaar de groei van de wereldeconomie aan, het herstel in Centraal- en Oost-Europa komt voorsnog slechts langzaam van de grond en loopt binnen de regio bovendien sterk uiteen.

TEKST: JEROEN BOOGAARD

INEENSTORTENDE AANDELENMARKTEN EN valuta's, sociale onrust, de val van regeringen en een economische krimp in sommige landen van meer dan 10 procent. Centraal- en Oost-Europa is met uitzondering van Polen ongekend hard geraakt door de wereldwijde economische crisis. Even leek het erop dat de regio de dans kon ontspringen, omdat de lokale banken nauwelijks waren blootgesteld aan de Amerikaanse hypotheekmarkt. Maar niets bleek minder waar. Niet alleen de sterk ingezakte export naar West-Europa bracht sommige economieën in grote problemen, maar ook de opgedroogde kapitaalinstroom.

Reddingslijn

Het economische succes van de afgelopen jaren hebben de opkomende Europese landen mede te danken aan een grote kapitaalinstroom uit het Westen. Met als keerzijde dat de regio sterk afhankelijk is van financiering van vooral Europese banken. De crisis sloeg dan ook hard toe in landen als Hongarije en Roemenië, die niet meer aan hun verplichtingen dreigden te kunnen voldoen en hulp moesten krijgen van het IMF. Maar ook consumenten zijn in de problemen gekomen. Ook zij hebben met leningen in buitenlandse valuta gespeculeerd en betalen nu de prijs voor de depreciatie van de lokale munten. De consumptie blijft gedrukt.

Het voorzichtige economische herstel dat de regio dit jaar laat zien wordt dan ook vooral gedreven door de export. Na de krimp van 3,6 procent in 2009 volgt dit jaar een groei van 3,2 en volgend jaar van 3,4 procent, verwacht het IMF. Binnen de regio bestaan grote onderlinge verschillen. Analisten van Danske Bank merken op dat landen met een flexibel valutabeleid en minder grote externe tekorten, zoals Polen en Tsjechië, relatief goed presteren. Vooral het succes van Polen is opvallend. Het land wist een recessie zelfs te ontlopen en stevent volgens Danske Bank dit jaar af op een groei van tussen de 3,0-3,5 procent. 'De export laat een krachtig herstel zien dankzij de veerkracht van de Duitse economie', zegt Gillian Wu, fondsbeheerder



TSJECHIË PRODUCEERT VEEL AUTO'S ZOALS DEZE SKODA, VOOR EXPORT. FOTO: REUTERS

Afhankelijkheid van de eurozone helpt Centraal- en Oost-Europa niet

van het Delta Lloyd Donau Fonds. 'Bovendien is Polen een van de weinige landen in de regio met een grote bevolking en een aantrekkelijke werkgelegenheid.'

De zwaar op de export leunende open economie van Tsjechië had het vorig jaar zwaar te verduren en liet een historische krimp zien van 4,1 procent, maar profiteert dit jaar eveneens van een vraagherstel vanuit West-Europa. Onlangs verhoogde de Tsjechische overheid nog haar groeiëraming voor 2010 van 1,5 naar 1,6 procent. Tsjechië moet het vooral hebben van de export naar Duitsland, wat volgens Wu op dit moment een stabiele factor is.

Elders blijven de Baltische staten en

Bulgarije, met een vaste wisselkoers ten opzichte van de euro, achter. Hetzelfde geldt voor Roemenië en Hongarije. Deze landen zullen dit jaar nauwelijks herstellen. 'Een land als Bulgarije heeft vergeleken met Polen en Tsjechië nauwere handelsbanden met het zwak presterende Zuid-Europa en daarnaast baart de vervevenheid van Griekse banken met de financiële sector zorgen', zegt Wu.

Toegenomen risico's

De risico's voor de gehele regio liggen sowieso aan de onderkant, waarschuwt de Bank voor Wederopbouw en Ontwikkeling (EBRD). De bank vreest het effect van de aangekondigde bezuinigingen in de eurozone en de volatiele financiële markten op deze sterk afhankelijke regio. Daarnaast is in veel van deze landen sprake van een zwakke kredietgroei. Door de hoge leverage van de financiële sector en de gestegen kapitaalkosten verandert dat voorlopig niet en blijft de binnenlandse vraag laag - temeer omdat de overheden geen ruimte hebben voor stimuleringsmaatregelen.

Sterker nog, door de opgelopen begrotingstekorten zijn in veel landen bezuinigingen aangekondigd die de groei op korte termijn kunnen drukken. In Polen kwam het tekort op 7,1 procent, terwijl de staatsschuld in Hongarije nu 78,3 procent bedraagt. 'Zonder externe financiering duurt het nog lang voordat het land uit de recessie klimt', aldus Wu.

De gemiddelde staatsschuld in de regio steekt echter gunstig af bij die in de eurozone en andere opkomende economieën. Dit kan samen met de bezuinigingsmaatregelen het risico verlagen, stelt EBRD. De regio wordt dan aantrekkelijker voor buitenlands kapitaal op zoek naar hogere rendementen, waardoor de groei hoger kan uitkomen. ■

JEROEN BOOGAARD IS FINANCIËEL JOURNALIST EN MEDEWERKER VAN FONDSNIEUWS.

WANTED: EXOTISCH SCHULDPAPIER

EINDIGEN RECORDWINSTEN IN EEN BUBBEL?

- Gezonde balans stuwt vraag naar schuld papier
- Fondsmanagers prediken behoedzaamheid

TEKST: MIRANDA SCHOUISEN

SCHULDPAPIER VAN OPKOMENDE landen is momenteel een absolute must in de beleggingsportefeuille. Althans, als men afgaat op de forse instroom van kapitaal in emerging market debt (EMD) van institutionele beleggers, zoals pensioenfondsen. Waren die voorheen nog huiverig en relatief onderwogen in deze beleggingscategorie, met de historisch lage Europese rente zijn zij nu naarstig op zoek naar extra rendement.

Ook de fondsbelegger heeft de exotische obligatie ontdekt. In de maanden tot en met juli kenden EMD-fondsen wereldwijd een instroom van bijna 17 miljard euro, zo bleek onlangs uit cijfers van onderzoeksbureau Morningstar. Ondertussen boekte de JP Morgan EMBI Global Index, de belangrijkste graadmeter voor deze beleggingsklasse, in de eerste zeven maanden in dit jaar een rendement van 28,6 procent respectievelijk 9,7 procent in dollars dan wel euro's.

Toch zijn er experts die hun kanttekeningen plaatsen bij dit succesverhaal. 'Wij kopen liever wanneer het uitverkoop

is, dan wanneer de mensen ervoor in de rij staan', zegt Christopher Wyke van het Schroder ISF EMD Absolute Return Fund. Volgens hem is de recorduitgifte van schuld papier van overheden en bedrijven in opkomende markten, grofweg 300 miljard dollar in het eerste halfjaar, reden om zeer alert te zijn.

Behoedzaam

Wyke wijst ook op het prijsopdrijvende effect van de grote instroom. Hij vindt dat de obligaties overgewaardeerd zijn en herkent de kenmerken van een 'bubble'. 'De huidige spread op Europees schuld papier staat niet in verhouding tot het risico van wanbetaling', meent hij. Die risico-opslag bedraagt momenteel grosso modo 300 basispunten, terwijl deze twee jaar gelden nog boven de 1000 basispunten uitkwam. De beleggers van Schroders hebben daarom afgelopen mei hun winst genomen en houden een relatief grote cashpositie aan. Volgens Morningstar gaat het om circa 35 procent van de portefeuille.

Deze behoedzame strategie heeft het fonds tijdens de rally van afgelopen maanden een behoorlijk stuk rendement

gekost. Wyke heeft dat er voor over. 'Ons fonds heeft het laagste risico van alle EMD-fondsen. In de huidige omstandigheden, met een grote kans op een correctie, is een voorzichtige aanpak noodzakelijk.' In 2008 wist het fonds met zijn focus op absoluut rendement het verlies te beperken tot min 2,2 procent, na kosten.

'We kunnen lastig beweren dat de markt goedkoop is', erkent Kevin Daly, EMD-belegger bij Aberdeen Asset Management. 'Misschien zelfs een beetje overgewaardeerd.' Hij verwacht dat het rendement op westers overheidspapier extreem laag blijft de komende maanden, en dat de spreads op EMD nauwer zullen worden. 'Maar in de context van het ruime monetair beleid en de geringe groei in de westerse economieën is EMD nog steeds aantrekkelijk.'

Volgens Rob Drijkoningen, hoofd van ING's wereldwijde emerging markets-team met 84 miljard euro vermogen onder beheer, valt het ondanks de grote uitgifte van nieuw schuld papier wel mee met de schuldpositie van de opkomende landen. 'In landen als de Verenigde Staten en het Verenigd Koninkrijk is de schuld opgelopen tot 80 à 90 procent van het



OPZOEK NAAR EXOTISCH SCHULDPAPIER: BRAZILIË STAAT AAN TOP. MET EEN YIELD VAN MEER DAN 12 PROCENT LEVERT DAT SCHULDPAPIER EEN REËEL RENDEMENT VAN 5 PROCENT. FOTO: EDUARDO KNAPP/POLARIS

'Winstmarges en balansen zijn er beter dan in het Westen'

bruto nationaal product. In veel opkomende markten is dat minder dan 40 procent.'

Criticasters stellen dat de opkomende landen weliswaar een lagere schuld hebben ten opzichte van hun bnp maar dat zij ook een lagere schuldtoerantie hebben. Dat heeft te maken met een verminderde geloofwaardigheid als gevolg van een gebrekkig track record, de min-

der liquide markten, lagere belastinginkomsten en verminderde macro-economische en politieke stabiliteit. Daly: 'Het klopt dat het IMF meent dat een gezonde schuldenratio voor EM-landen op een lager niveau ligt dan die voor ontwikkelde landen. Maar uit recente opmerkingen maak ik op dat het IMF meer bezorgd is over de schulden in de ontwikkelde wereld.'

Drijkoningen wijst er op dat de taalcapaciteit van de opkomende landen veel beter is. 'Door de sterke groei van het bnp kunnen zij veel sneller uit hun schuld groeien.' Bovendien komt de grootste uitgifte van bedrijven, stelt Daly. 'En hun balansen zijn gezond evenals de winstmarges.' Ze hebben veel minder schulden doordat zij leerden van eerdere crises, merkt Drijkoningen op. 'Veel westerse

bedrijven zijn voor het eerst met een crisis van deze omvang geconfronteerd en realiseren zich nu dat zij te veel leverage hadden.'

Wyke is gecharmeerd van de langetermijnperspectieven van de opkomende economieën, maar ziet ook kortetermijnrisico's. 'Het is een vergissing te denken dat er sprake is van een volledige ont koppeling met het Westen. Doordat het grootste deel van het kapitaal uit ontwikkelde landen komt, zal een massale verkoop van EM-obligaties een veel grotere impact hebben dan bijvoorbeeld in het Verenigd Koninkrijk.'

Absorbtie

Drijkoningen en Daly maken zich niet zoveel zorgen over het opdrogen van de liquiditeit waarbij alle beleggers tegelij-

kertijd van hun EMD-obligaties af willen. 'Natuurlijk, wanneer een nieuwe recessie zich aandient zullen de opkomende landen daar ook last van hebben', verwacht Daly. 'Wij zitten niet in het kamp dat meent dat deze landen een veilige haven zijn. Maar ze zullen de komende jaren met meer dan 5 procent groeien en zijn daardoor beter in staat om een volgende groeivertraging in het Westen te absorberen.' Daarnaast hebben veel opkomende landen inmiddels grote buitenlandse valutaserves opgebouwd en kennen zij flinke overschotten op de lopende rekening.

Wyke vindt dat beleggers deze categorie landen eigenlijk niet als een geheel moeten beschouwen. 'Er zijn opkomende landen die duidelijk stabiel zijn of een sterkere financiële positie hebben.' Zo

is zijn team bijvoorbeeld sceptisch over Thailand maar gelooft het wel in Oost-Europa, waar overheden de noodzakelijke hervormingen doorvoeren.

Het beeld is veel diffuser geworden, vindt ook Drijkoningen van ING. 'Dat sommige landen duur zijn, is een weerspiegeling van het feit dat ze zich fundamenteel sterk verbeterd hebben. Enkele jaren geleden was slechts 10 tot 15 procent "investment grade", en nu is dat maar liefst 50 procent. Zuid-Korea bijvoorbeeld is te rijk geworden en zit niet meer in de index.'

Kansen

Daly van Aberdeen ziet nog tal van goed geprijste EM-obligaties op de markt. 'Voor ons staat Brazilië echt aan top. Met een yield van meer dan 12 procent, levert dat schuld papier een reëel rendement van 7 procent.' Hij gelooft ook in landen als Venezuela en Argentinië, die momenteel 10 tot 14 procent bieden. 'Voor beleggers met een wat hogere risicotolerantie zijn dit zeker goede opties.'

Een belegger die gelooft in de perspectieven van opkomende markten kan zich natuurlijk ook richten op aandelen. Maar volgens Drijkoningen is de Sharpe ratio, een maatstaf die het voor risico gecorrigeerde rendement ten opzichte van een risicovrije belegging weergeeft, van obligaties op langere termijn een stuk beter dan die van aandelen. 'Deze markt kent veel inefficiënties die nog niet door beleggers geïdentificeerd zijn.'

Inmiddels wordt ongeveer 85 procent van de nieuwe EM-obligaties uitgegeven in lokale valuta. Door de zwakke euro konden beleggers daardoor de eerste zes maanden soms wel enkele tientallen procenten extra rendement boeken. Daar staat tegenover dat valuta sterk schommelen, waardoor deze categorie ook volatiler is. Drijkoningen wijst erop dat er ook nog extra performance behaald kan worden door de rentever verschillen. 'De rentecurve is in veel opkomende landen steiler dan hier. Het verschil tussen de korte en lange rente is 300 basispunten.'

Hoewel tekenen van inflatie ietwat toenemen is er nog geen reden voor bezorgdheid. Daly: 'Het zou de rally van schuld papier in lokale valuta iets kunnen dempen. Maar de yield hierop is circa 80 basispunten hoger dan die van dollar-schulden, waardoor deze obligaties nog altijd aantrekkelijker zijn.'

MIRANDA SCHOUISEN IS FINANCIËEL JOURNALIST EN MEDEWERKER VAN FONDSNIEUWS.



Azië

dé plaats voor dividend

Azië staat bekend om zijn enorme groeipotentieel, maar de laatste jaren ontstaat er ook steeds meer een focus op dividend. De opkomst van Azië als een serieus lange termijn alternatief voor Europa komt op een goed moment, nu het dividendniveau in Europa onder druk staat. Het Henderson Horizon Asian Dividend Income Fund heeft de afgelopen drie jaar een dividend uitgekeerd van meer dan 5% (geannualiseerd).*

Het fonds heeft een Total Return doelstelling gebaseerd op dividend en groei. Ideaal voor beleggers die in de huidige marktomstandigheden op zoek zijn naar dividendinkomsten.

www.henderson.com/nl

Henderson Horizon Asian Dividend Income Fund – dividend afgelopen 3 jaar:

juli 2007-juni 2008	juli 2008-juni 2009	juli 2009-juni 2010
5,54	5,47	5,64

*Bron: Henderson Global Investors per 30 juni 2010. Uitbetaling en hoogte van het kwartaaldividend kunnen fluctueren en zijn niet gegarandeerd. Deze kunnen, zonder voorafgaande aankondiging, door de beheerder worden aangepast.



De waarde van uw belegging kan sterk fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. Het Henderson Horizon Asian Dividend Income Fund is een subfonds van de beleggingsinstelling Henderson Horizon Fund. Het Henderson Horizon Fund en Henderson Global Investors Ltd. zijn opgenomen in de registers van de AFM. Van het Henderson Horizon Fund en haar subfondsen zijn een prospectus en een vereenvoudigd prospectus beschikbaar. Hierin vindt u informatie over het product, de kosten en de risico's. Deze zijn op te vragen bij Henderson Global Investors B.V., Roemer Visserstraat 43-45, Amsterdam 1054 EW, telefoon 020 - 6750146.

HGI42294/0810

INFLATIEKOORTS

HONGER NAAR GRONDSTOFFEN BIEDT BELEGGERS KANSEN

Er is geen twijfel mogelijk: de groei in de opkomende landen zet zich komende tien jaar gestaag door. Dat zal gepaard gaan met een grote vraag naar grondstoffen en een oplopende inflatie in de wereld. Vluchten kan niet meer, maar uitwijken naar grondstoffenrijke landen en regio's kan wel.

TEKST: EDIN MUJAGIC

WIE IN 2020 of 2030 een blik werpt op een grafiek die de economische groei in de ontwikkelde economieën weergeeft sinds het jaar 2000, zal de huidige crisis in het Westen onmiddellijk spotten. Wie dezelfde grafiek voor de opkomende landen ernaast legt, zal denken dat het om een andere planeet gaat. De crisis is daar niet eens met een vergrootglas te zien.

Ook tijdens de kredietcrisis draaien de economische motoren van opkomende landen zo hard als ervoor. De komende jaren blijft dat zo. In tegenstelling tot het verleden zijn de opkomende landen echter geen aanhangsels op de vrachtwagen die de wereldeconomie heet. Zij trekken nu de wereldeconomie net zo hard als de ontwikkelde landen en het zal lang niet meer duren voordat de opkomende landen het trekwerk vooral alleen aan zullen kunnen.

Volgens schattingen zullen de opkomende landen uit Azië alleen al aan het eind van dit decennium een kwart van de wereldeconomie uitmaken. In 2030 zal dat opgelopen zijn naar bijna 40 procent. De net zo snelgroeiende economieën uit Latijns Amerika zitten daar dan nog niet eens bij.

Die ontwikkeling zal grote gevolgen hebben op, onder meer, de grondstofprijzen. De opkomende economieën draaien op olie, koper, ijzer en alle andere grondstoffen die Moeder Aarde herbergt. Door de snelle economische groei zal de vraag naar al die grondstoffen exploderen, ook wanneer de economische groei in de ontwikkelde landen langdurig laag blijft.

De vraag naar grondstoffen zal ook toenemen doordat de mensen in die landen dankzij die hoge economische groei rijker worden. Wat is het waarschijnlijke gevolg op de olieprijs wanneer straks



FOTO: XINHUA/EYEVINE

'Hoge groei en lage inflatie, maken nu plaats voor lage groei, hoge inflatie'

honderden miljoenen Chinezen en Indiërs hun fiets inruilen voor een auto? Het is niet moeilijk die vraag te beantwoorden. En om die auto's te maken is veel koper, ijzer, aluminium en andere grondstoffen nodig. Hetzelfde geldt voor koelkasten, wasmachines en andere apparaten die nu nog vaak ontbreken in een gemiddeld Chinees huishouden.

De mensen in opkomende landen

worden echter niet alleen rijker, maar ook talrijker. De verwachte flinke toename van de wereldbevolking het komend decennium (en de decennia daarna) zal bijna uitsluitend voor rekening van deze landen komen.

Als het aanbod van grondstoffen even snel of sneller dan de vraag zou toenemen, was er weinig aan de hand. Helaas zit het aanbod in de hoek waar harde klappen vallen. De olieproductie lijkt zijn piek te hebben bereikt en olie zal de komende jaren alleen maar schaarser worden. Dat geldt ook voor veel andere grondstoffen: het aanbod blijft structureel achter bij de vraag. Sterk stijgende prijzen zijn onvermijdelijk.

De langdurig zeer lage economische groei in het Westen zorgt er niet meer voor, zoals vroeger, dat de grondstoffen

goedkoper worden. En omdat het om een mondiale grondstoffenmarkt gaat met een prijs, zullen ook de ontwikkelde economieën - ondanks hun lagere groei - hier de gevolgen van merken. In het Westen zijn de jaren van almaar snellere economische groei en dalende inflatie voorbij. Het refrein van de komende jaren is een tegengestelde: lage groei en oplopende inflatie.

Beleggers dwingt dat om hun blik meer te focussen op de grondstoffenrijke landen en regio's, zoals Canada, Australië en Afrika, de opkomende landen en de westerse multinationals die van deze ontwikkelingen profiteren. ■

EDIN MUJAGIC IS MACRO EN MONETAIR ECONOMOON. VAN HEM VERSCHIJNT VOLGENDE WEEK HET BOEK 'HET INFLATIESPOOK'.

VOOR IEDER WAT WILS VAN CONFECTIE- TOT MAATPAK

Met de stijgende interesse van beleggers voor opkomende markten, neemt ook het aanbod toe van producten die toegang tot deze markten geven. Aan beleggers de taak om de producten op hun eigen merites te beoordelen.

TEKST: JEROEN BOOGAARD

BELEGGER HEBBEN TEGENWOORDIG een keur aan producten tot hun beschikking om de gewenste geografische allocatie naar opkomende markten in te vullen. Hoewel elk product op basis van het risico-rendementsprofiel beoordeeld moet worden, valt er veel te zeggen voor het gebruik van Exchange Traded Funds (ETF's). Deze populaire producten volgen zo nauwkeurig mogelijk een index en worden net als aandelen de hele handelsdag door verhandeld. De liquiditeit, transparantie en vooral de relatief lage kosten spreken veel beleggers aan.

Actief beheerde beleggingsfondsen zijn daarentegen niet doorlopend verhandelbaar, brengen hogere kosten met zich mee en bieden vaak slechts een aantal keer per jaar inzicht in de portefeuille. Bovendien slaagt menig fonds er niet in de index niet bij te houden en dat geldt ook voor de in opkomende markten gespecialiseerde beleggingsfondsen. Zo blijkt uit onderzoek van Standard & Poor's dat over de afgelopen vijf jaar liefst 85,9 procent van alle fondsen achterblijft bij de index.

Indextrackers

De keuze voor de populaire iShares

MSCI Emerging Markets ETF of een vergelijkbaar product van Lyxor is dan makkelijk gemaakt, of toch niet? De verhandelbaarheid is uitstekend, de kosten laag (TER 0,75 procent) en beleggers realiseren in een klap een goede spreiding. De index bestaat namelijk uit achttien opkomende landen, met China, Brazilië, Zuid-Korea en Taiwan als zwaargewichten. De samenstelling roept echter vragen op. Laatstgenoemde twee landen worden bijvoorbeeld door het IMF al lang niet meer als opkomend beschouwd, maar zijn wel goed voor bijna een kwart van de index. Het gewicht van perspectiefrijke markten als Rusland (6 procent) en India (7 procent) is daarentegen nog beperkt.

Bovendien maken vooral grote bedrijven deel uit van de index. De iShares MSCI Emerging Markets SmallCap kan deze leemte vullen, maar een gespecialiseerd beleggingsfonds is wellicht een beter alternatief.

Beleggingsfondsen

In opkomende markten, die over het algemeen niet als efficiënt gekarakteriseerd kunnen worden, voegt actief beleid waarde toe. Een breed fonds als Robeco Emerging Markets doet het op termijn van één, drie en vijf jaar beter dan de markt. Daarnaast beleggen we



DE DRIJVENDE MARKT DAMDOENG SADUAK IN BANGKOK, THAILAND. FOTO:GETTY

Er is een rijke keuze voor zowel actieve als voor passieve beleggers

ook in meer geconcentreerde fondsen als Aberdeen Global Emerging Markets, Comgest Growth Emerging Markets en Robeco Emerging Stars. Deze hebben veel minder posities en hebben een grote afwijking van de benchmark. Deze fondsen renderen prima', zegt Bob Homan, hoofd ING Investment Office.

ING Investment Management voegt daar in een reactie aan toe dat de MSCI Emerging Markets Index geen volledige weergave is van opkomende markten. Zo zijn vastrentende beleggingen niet vertegenwoordigd, terwijl juist deze categorie op dit moment een grote instroom kent. Dit probleem kan

opgelost worden met de ING Emerging Markets Debt-fondsen. 'Daarnaast heeft de MSCI EM Index een geweg van 14 tot 17 procent in de MSCI World Index, terwijl de globale marktkapitalisatie van emerging markets 25 tot 30 procent is. Ofwel, EM zijn underexposed', zegt Beers. Dat is dus iets om in de gaten te houden voor degenen die via de MSCI World Index indirect denken te profiteren van de groei in opkomende markten.

Met de juiste landenallocatie is een substantieel extra rendement mogelijk. Zo hebben bijvoorbeeld de BRIC-landen (Brazilië, Rusland, India en China) het over de afgelopen tien jaar bijna twee keer zo goed gedaan als de MSCI Emerging Markets Index. Volgens Homan is spreiding echter belangrijk. 'Ik denk dat het erg lastig is om constant het winnende land te selecteren. Daar ligt juist een stuk van de toegevoegde waarde van de fondsmanager van een wat breder fonds. Een dergelijk breed fonds, of een combinatie van drie wat bredere regiofondsen,

ten van een certificaat zijn wat hoger als het om moeilijk toegankelijke markten gaat, maar in veel gevallen zijn er geen vergelijkbare ETF's beschikbaar. Bovendien hebben certificaten geen tracking error, die volgens Mauritz bij sommige ETF's over een langere periode meerdere procenten kan bedragen. Een nadeel is dat de certificaten niet altijd dividend uitkeren en een kredietrisico op de uitgevende instelling met zich meedragen.

'Het grote aanbod is voor beleggers een belangrijk argument om ook buiten beleggingsfondsen en trackers te kijken', zegt Mauritz. De certificaten lenen zich volgens hem goed voor een belegging op de lange termijn, zij het dat de hoge volatiliteit die zo eigen is aan opkomende markten ook genoeg mogelijkheden biedt om te traden. 'Het Thailand Certificaat is bijvoorbeeld in een maand tijd met 17 procent gestegen en dan is het wel erg verleidelijk om winst te nemen.' Een belangrijk nadeel van certificaten en ETF's die een individueel land volgen, is overigens dat een of meer sectoren en aandelen een relatief groot gewicht in de schaal kunnen leggen. Zo hebben mijnbouwgiant Vale en energieconcern Petrobras ieder een aandeel van circa 20 procent in de MSCI Brazilië.

Turbo's

RBS heeft ook gestructureerde producten in huis die een garantie-element herbergen. Een voorbeeld daarvan is de BRIC valuta-note, die inspeelt op een mogelijke stijging van de valuta's van de BRIC-landen ten opzichte van de Amerikaanse dollar. 'Het product keert 100 procent van de nominale waarde uit op afloop en geeft een jaarlijkse coupon van 1,2 procent. Als het mandje valuta's apprecieert, dan participeert de belegger bovendien voor 200 procent in deze stijging', aldus Mauritz. Voor het snelle geld heeft RBS turbo's in het arsenaal.

Beleggers kunnen zowel long als short gaan op individuele aandelen als Gazprom of op indices als de Braziliaanse Bovespa. Door de hefboomwerking is op korte termijn een hoog rendement mogelijk, maar de inleg kan net zo hard worden verloren als het de verkeerde kant opgaat. 'Turbo's zijn daardoor alleen geschikt voor de ervaren belegger met een uitgesproken visie', waarschuwt Mauritz. In tegenstelling tot opties hebben turbo's geen aflooptdatum. De producten zijn echter vooral bedoeld om kort op de bal te spelen. ■

JEROEN BOOGAARD IS FINANCIËEL JOURNALIST EN MEDEWERKER VAN FONDSNIEUWS.

COLUMN

DE SCHONE KUNST VAN HET SELECTEREN



TEKST: DIRK-JAN SCHUITEN

De selectie van een beleggingsfonds gaat verder dan het kiezen van het best presterende fonds uit een willekeurig ranglijstje. Sterker nog, ervaring leert dat een selectie die alleen is gebaseerd op prestaties uit het verleden uiteindelijk niet leidt tot de optimale keuze. Het is van belang nauwkeurig te beoordelen hoe deze prestaties zijn behaald en vervolgens of deze goede prestaties ook in de toekomst te verwachten zijn. Wie is de beheerder van het fonds en welke toegevoegde waarde brengt hij in de specifieke categorie waarin hij actief is?

Bij het zoeken naar een goed emerging markets-fonds is het vaak nog lastiger. Zaak is om goed naar het mandaat van de beheerder te kijken en je als belegger af te vragen wat je zoekt in een emerging market-fonds.

Wil ik bijvoorbeeld beleggen in opkomende en sterk groeiende lokale bedrijven genoteerd aan een lokale beurs, of liever in multinationals genoteerd in Europa of de VS en die een groot deel van hun omzet uit emerging markets halen? Voor beide is namelijk wat te zeggen. In het laatste geval heb je veelal te maken met grotere gevestigde namen en zul je minder last hebben van corporate governance-issues die in sommige emerging markets voor niet onaanzienlijke risico's kunnen zorgen. Aan de andere kant zul je minder snel de nieuwe Chinese Microsoft tegenkomen. Bovendien krijg je op lokale markten te maken met vreemde valuta. Deze kunnen behoorlijk volatiel zijn, maar vormen tegelijkertijd ook een mooie bron van rendement voor de beheerder die er juist goed op in weet te spelen.

Meer nog dan bij ontwikkelde markten wordt het rendement beheerd door macro-economische ontwikkelingen en door markt-

sentiment. Daardoor kan in veel gevallen aandelenselectie van meer ondergeschikt belang zijn. Het is bij emerging market-fondsen van belang dat de beheerder een sterke macro-economische inslag heeft. Een beheerder kan een nog zo goede stockpicker zijn en alles weten van de ondernemingen waar hij in belegt, als het land waar het aandeel genoteerd staat uit de gratie raakt zal hij geen rendement kunnen maken. In de analyse van een fonds is een gedetailleerde performance-attributie een goed hulpmiddel. Aan de hand hiervan wordt duidelijk waar de beheerder zijn rendement heeft behaald; door de juiste verdeling van het vermogen, over landen (macro) of door de keuze van de juiste aandelen (stockpicking).

Bij het beoordelen van de prestaties van een beheerder ten opzichte van een index is het daarnaast belangrijk te begrijpen hoe de index is samengesteld. Het kan vooral in emerging markets voorkomen dat een handjevol aandelen een groot deel van een beursindex uitmaken. Bij de Braziliaanse Bovespa maken bijvoorbeeld Petrobras en Vale ongeveer een derde van de index uit, terwijl Brazilië op zijn beurt maar liefst 70 procent van de MSCI Latin America-index

'Selectie van een fonds die is gebaseerd op het verleden is geen optimale keuze'

uvoor zijn rekening neemt. Een beleggingsfonds zal een grotere spreiding hebben en niet zulke grote posities (mogen) innemen met als gevolg dat er forse verschillen in rendement kunnen bestaan tussen het fonds en de index.

Al met al is de selectie van een emerging market-fonds niet altijd eenvoudig. Het is in ieder geval van belang verder te kijken dan de ranglijstjes. De slogan 'Prestaties uit het verleden bieden geen garantie voor de toekomst' kan dan ook heel letterlijk worden genomen. ■

DIRK-JAN SCHUITEN IS CHIEF INVESTMENT OFFICER EN HEAD OF ADVISORY VAN AA-ADVISORS.

JAPANESE TOESTANDEN

'HET CHINESE GROEIMODEL LOOPT TEGEN ZIJN GRENZEN AAN'

China heeft de positie van Japan overgenomen als tweede economie van de wereld, maar krijgt ook dezelfde problemen.



MICHAEL PETTIS
FOTO: NGOC BINH TRAN

TEKST: CEES VAN LOTRINGEN,
BARBARA NIEUWENHUIJSEN

CHINA HEEFT DE ROL van Japan overgenomen als tweede economische grootmacht van de wereld en krijgt daar het inmiddels vermaledijde 'Japanse model' bij. Dat stelt Michael Pettis, een invloedrijke Amerikaanse econoom die doceert aan de Beijing University's Guanghua School of Management. Hij sprak eerder deze maand op een door Fondsnieuws georganiseerd seminar over het thema 'China, groeimotor van de wereld?' Het Japanse model staat bekend om

op de (relatief) korte termijn een fantastisch succesverhaal van economische groei te zijn, oordeelt Pettis, maar het verhaal eindigt altijd op dezelfde fatale wijze: omvangrijke overinvesteringen en een verkeerde allocatie van kapitaal dwingen de autoriteiten tot een lange periode van pijnlijke economische aanpassingen.

Pettis, die jarenlang werkzaam is geweest als obligatiehandelaar op de financiële markten en sinds begin deze eeuw in China woont en werkt, heeft een zeer scherp oordeel over het land. Zo gelooft hij er niets van dat China ooit het machtigste economische land van

'China wordt nooit het machtigste economische land van de wereld'

de wereld wordt. 'Nooit, dat zal nooit gebeuren!' zegt hij scherp. Als reden voor die toch wel boude opvatting stelt Pettis dat China tegen de grenzen van het groeimodel aan loopt. Er wordt te veel geïnvesteerd en te weinig geconsumeerd

en de gigantische handelsoverschotten die zonder historisch precedent zijn, zijn het gevolg van een te lage wisselkoers van de nationale munt, de yuan.

De onderconsumptie in verhouding tot het bruto binnenlands product (bbp) is volgens hem zeer groot en is in de loop der jaren alleen maar toegenomen. 'In 2000 lag de consumptie in China op op 45 procent van het bbp. Dat is weinig, in de VS en in Europa ligt de consumptie tussen de 60 en de 65 procent, maar niet onbegrijpelijk. Want', zegt Pettis, 'in ontwikkelingslanden en opkomende landen wordt vooral veel gespaard en weinig geconsumeerd.'

Maar, voegt hij eraan toe, opmerkelijk is wel dat de particuliere consumptie in 2005 al was gezakt tot onder de 40 procent. 'Dat had ik nog nooit gezien', zegt Pettis, die zich herinnert hoe in Peking paniek uitbrak. 'De autoriteiten vroegen zich af: hoe komt dat? Sommigen zeiden: het is cultureel bepaald. Anderen zeiden: nee, het komt door het gebrek aan sociale zekerheid. Weer anderen zeiden: het komt doordat er in China meer mannen dan vrouwen wonen en ze moeten sparen om voor een potentiële echtgenote een leuk appartement te kunnen kopen.'

'Allemaal onzin', stelt Pettis. 'Het heeft met het Chinese groeimodel te maken. Verbeteren deed het niet, want de consumptie nam verder af tot 35,6 procent van het bbp. Toch was ook dit niet verrassend. Chinezen sparen veel, maar minder dan je zou verwachten. Het echte probleem is dat mensen er te weinig verdienen en de lonen omhoog moeten.'

Die relatief lage lonen zijn een gevolg van het feit dat de Chinese overheid op grote schaal sectoren subsidieert. Een voorbeeld daarvan is de bankensector. 'Huishoudens hebben niet veel alternatieven en brengen hun geld naar

de bank. Aan de andere kant hebben bedrijven nauwelijks toegang tot private equity en financiers zij hun investeringen vooral met bankleningen. Dit is van belang omdat China de rente kunstmatig laag houdt. De rente op leningen is 400 tot 800 basispunten te laag in China. Hierdoor is er sprake van een omvangrijke kapitaaloverdracht van de huishoudens naar de kredietnemers. Elk jaar gaat dit om 5 tot 10 procent van het bbp. Dat is een heel groot aandeel.'

Doordat geld lenen praktisch gratis is, wordt er enorm veel geïnvesteerd in China. Te veel, vindt Pettis. 'Lang niet alle investeringen leiden ook tot economische groei. Kapitaal wordt dus verkeerd ingezet. Dit is al jaren zo. Volgens mij is het probleem van China niet dat arbeid te goedkoop is. Arbeid is weliswaar goedkoop, maar lenen is nog veel goedkoper. Het is praktisch gratis. Hier-

door wordt kapitaal verkeerd ingezet.'

Volgens Pettis onderkennen de Chinese autoriteiten het probleem, en hebben ze het bij het laatste vijfjarenplan tot een van de prioriteiten benoemd. Maar de Amerikaan is sceptisch of China erin slaagt om de consumptie als percentage van het bbp binnen tien jaar ook daadwerkelijk naar een niveau te brengen van pakweg 50 procent. 'Dat zou het nodig maken dat de consumptie jaarlijks 3 tot 4 procent sneller groeit dan de economie, die komend decennium met 7 tot 10 procent zal groeien.'

Pettis gelooft er niet in: 'De groei is hoog, omdat de consumptie laag is. Je kunt niet een dubbelcijferige groei hebben die te danken is aan lage lonen, goedkoop kapitaal, een ondergewaardeerde munt, en dan ook nog eens zorgen voor een sterke binnenlandse vraag. Dat gaat niet. Particuliere consumptie

stimuleren lukt in het geval van China niet, omdat men het onderliggende probleem niet aanpakt.'

Handelsoorlog

Volgens Pettis worden Chinezen weliswaar snel rijker en neemt hun koopkracht snel toe, maar als percentage van het totale inkomen is er daarentegen sprake van een daling. Om de consumptie als aandeel van het bbp te verhogen, moeten de lonen omhoog, evenals de rente en dient de munt gerevalueerd te worden. Pettis denkt dat dit ten koste gaat van subsidies aan bedrijven, terwijl de lonen wel gelijk op moeten gaan met de productiviteit. 'Maar als dat te snel gaat, dan halen bedrijven activiteiten weg uit China en zijn bedrijfssluitingen, massaoantslag en sociale onrust onvermijdelijk. Het moet dus allemaal langzaam gebeuren, in pakweg acht jaar.'

De vraag is of de wereld China die tijd geeft, zegt Pettis. 'Ik denk van niet. De druk op de president Obama neemt toe om maatregelen te nemen tegen het recordoverschot dat China met de VS heeft. Het Amerikaanse Congres eist een revaluatie van de munt en er is een toenemend aantal Congresleden en economen die om handelssancties vragen.'

Pettis denkt dat de Amerikaanse regering bij sancties of zelfs een handelsoorlog op steun kan rekenen van Europa, dat eveneens in relatie met China een groot handelstekort heeft. 'Mij lijkt een handelsoorlog onvermijdelijk. Bij een dergelijk conflict zijn de overschotlanden die de verliezers zijn, terwijl de tekortlanden er altijd garen bij spinnen.'

CEES VAN LOTRINGEN IS REDACTEUR EN
BARBARA NIEUWENHUIJSEN IS MEDEWERKER
VAN FONDSNIEUWS.

Advertentie

 COMGEST



Koersvast

www.comgest.nl

PARIS - HONG KONG - DUBLIN - TOKYO

Deze advertentie is enkel bedoeld voor professionele klanten in Nederland die geacht worden kennis te hebben van en ervaring te hebben met beleggen. Deze advertentie is geen aanbod of uitnodiging om te beleggen in enig product van Comgest. De waarde van uw belegging kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst.

NOG SLECHTS
EEN BEPERKT
AANTAL PLAATSEN
BESCHIKBAAR!*

REGISTREER
NU!

EXCLUSIEF VOOR BELEGGINGSADVISEURS

Op 27 september a.s. vindt in MediaPlaza in Utrecht de derde editie van hét evenement voor beleggingsadviseurs plaats. Fondsevent 2010 biedt u inspirerende plenaire sessies en masterclasses verzorgd door kopstukken uit de fondsenindustrie.

PROGRAMMA

09.30 – 10.00	Ontvangst en registratie	16.00 – 16.25	Pauze
10.15 – 10.45	Opening dagvoorzitter Rens de Jong	16.30 – 17.15	Masterclasses Ronde 3
	Paneldiscussie Toekomst Fondsbeleggen	17.15 – 17.45	Paneldiscussie 'In de Praktijk'
10.45 – 11.45	Emerging Markets	17.45 – 18.00	What Bernie Madoff couldn't steal from me
	Powerspeech Annemarie van Gaal Paneldiscussie Emerging Markets		Powerspeech Matt Weinstein
11.45 – 12.30	Masterclasses Ronde 1	18.00 – 19.00	Borrel
12.30 – 14.00	Lunch	19.00	Einde
14.00 – 14.45	Masterclasses Ronde 2		
14.45 – 16.00	Mega Consumer Trends		
	Powerspeech Reinier Evers Paneldiscussie Mega Consumer Trends		



*Dit evenement is uitsluitend bedoeld voor beleggingsadviseurs. Toegangskarten worden op basis van inschrijving en toetsing vergeven.

Kijk voor meer informatie en registratie op www.fondsevent.nl.

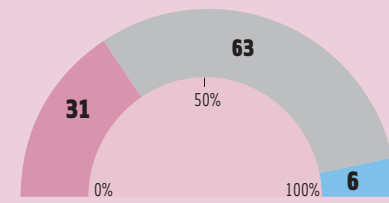
Partners Fondsevent 2010:

ADVISEURSPANEL

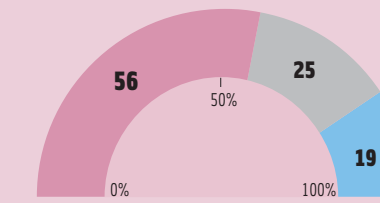
HET ADVISEURSPANEL MAAKT zich, blijkens de antwoorden, weinig zorgen over een mogelijke asset bubble in opkomende markten. Ook het risico van een conflict tussen de Verenigde Staten en China over de te laag gewaardeerde Chinese munt, Yuan, zien de ondervraagden niet. Relatiemanagers en beleggingsadviseurs die willen deelnemen aan het Fondsnieuws Adviseurspanel, kunnen zich aanmelden bij de netwerkgroep Dutch Investment Management Professionals (DIMP) op LinkedIn, of kunnen een mail sturen naar inf@fondsnieuws.nl.

HET FONDSNIEUWS ADVISEURSPANEL BESTAAT UIT RELATIEMANAGERS EN BELEGGINGSADVISEURS.

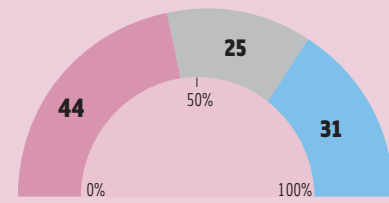
helemaal oneens oneens/niet neutraal eens/wel helemaal eens geen keuze



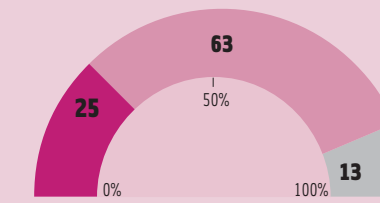
Aandelen uit opkomende landen zijn te duur gewaardeerd.



De aanhoudende kapitaalstroom naar EM zal tot een asset bubble leiden.



Voor korte termijn zijn Amerikaanse aandelen interessanter dan Chinese.



Het conflict over de Yuan tussen de VS en China zal tot handelsoorlog leiden.

NEXT:



OUTPERFORMANCE EN HET NUT VAN DE BENCHMARK
DE VOLGENDE SPECIAL VAN FONDSNIEUWS VERSCHIJNT IN NOVEMBER.

Advertentie

COMGEST

Quality growth in the long term



Onafhankelijk

Medewerkers en oprichters zijn enige aandeelhouders
Bedrijfscultuur gebaseerd op transparantie, interactie en overtuiging

Discipline bij beleggingsaanpak

Al 25 jaar dezelfde insteek en dezelfde aanpak
Bottom-up aandelenselectie op basis van diepgaande research en analyses

Aansprekende resultaten

Kwantitatieve en kwalitatieve top-classificaties
Vele internationale onderscheidingen

www.comgest.nl

PARIS - HONG KONG - DUBLIN - TOKYO

Deze advertentie is enkel bedoeld voor professionele klanten in Nederland die geacht worden kennis te hebben van en ervaring te hebben met beleggen. Deze advertentie is geen aanbod of uitnodiging om te beleggen in enig product van Comgest. De waarde van uw belegging kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst.

Een lokale partner met wereldwijde beleggingsoplossingen



Amsterdam



BNP PARIBAS
INVESTMENT PARTNERS

www.bnpparibas-ip.nl

De naam BNP Paribas kent u ongetwijfeld, maar wist u dat wij in Europa één van de marktleiders zijn op het gebied van financiële dienstverlening en dat wij volgens Standard & Poor's tot de zes meest solide banken ter wereld behoren*? Als BNP Paribas Investment Partners zijn wij onderdeel van BNP Paribas en zijn wij zichtbaarder dan ooit tevoren door de samensmelting met Fortis Investments.

BNP Paribas Investment Partners is een vooraanstaande wereldwijde speler op het gebied van asset management, zowel voor institutionele beleggers als voor de distributiemarkt en beheert ruim 533 miljard euro** aan beleggingen.

Ook in Nederland is onze aanwezigheid groot en als lokale partner kunnen wij u 'wereldse' beleggingsoplossingen aanbieden. Wilt u meer weten over onze capaciteiten? Ga dan naar www.bnpparibas-ip.nl.

* Bron: rating voor langetermijnkredieten, per eind 2009

** Bron: BNP Paribas Investment Partners, per eind juni 2010

DE LIEFDE VOOR LUXE HET NIEUWE CHINA, VAN NA MAO

De Europese luxe-goederenindustrie profiteert op fenomale wijze van de groei van de middenklasse.

TEKST: BARBARA NIEUWENHUIJSEN

DE CHAMPAGNE, DE haute couture, de wijn en de BMW's zijn niet aan te slepen. Luxe is booming in China en daarbuiten. Haalde Louis Vuitton Moët Hennessy (LVMH) in 2000 nog 2 procent van zijn omzet uit Azië, exclusief Japan, vorig jaar was dit percentage al opgelopen tot bijna 23 procent. En inmiddels staat de teller al op 26 procent. Estée Lauder laat vergelijkbare groeicijfers zien: ruim 19 procent van de omzet heeft het aan Azië te danken, Burberry bijna 24 procent. Specificeren naar China alleen, doen de merken niet.

De liefde voor luxe is iets van het nieuwe China, na Mao, zegt sinoloog Henk Schulte Nordholt. 'Onder Mao was China extreem socialistisch. Er waren geen rijken; de meerderheid was straatarm. Artikelen kwamen uitsluitend uit de staatsfabrieken.'

Na Mao kwam Deng Xiaoping aan de macht. Schulte Nordholt: 'Als gevolg van het beleid dat hij heeft ingezet, groeit de Chinese economie nu zo hard. Zodra Chinezen geld hebben, besteden ze het

aan luxemerken en dan het liefst aan westerse luxemerken. Vanwege de vroegere staatseconomie hebben Chinezen nog altijd een afkeer van Chinese merken.'

BMW profiteert hier ook van. Net als Mercedes geldt het Duitse automerk in China als 'één van de duurere show off merken', zegt sinoloog Leonard Blussé van Oud-Alblas, hoogleraar aan Universiteit Leiden. Afgelopen half jaar verkocht BMW bijna twee keer zoveel auto's in China als dezelfde periode vorig jaar.

Volgens de Boston Consultancy Group is China hard op weg om de grootste luxeproductenmarkt van de wereld te worden. Binnen vier tot zes jaar, zal het land Japan van de eerste plaats stoten, zo is de verwachting. In Peking en Shanghai zijn op dit moment al net zoveel winkels die luxeproducten verkopen als in New York en Chicago.

Als gevolg van de sterke economische groei in China, zijn er steeds meer rijken. Volgens het jongste World Wealth Report van Merrill Lynch en CapGemini zijn er in de wereld zo'n 10 miljoen mensen met een belegbaar vermogen van 1 miljoen dollar of meer. Noord-Amerika telt nog altijd de meeste van deze rijken (3,1 miljoen). Maar voor het eerst waren er vorig jaar in Azië net zoveel miljonnairs als in Europa (beide 3 miljoen).

Kijk je naar het aantal rijken per land, dan staan de VS op de eerste plek, gevolgd door Japan en Duitsland. China staat met 477.000 mensen met een beleg-



baar vermogen van 1 miljoen dollar of meer op de vierde plaats. Zet je dit aantal af tegen de totale Chinese bevolking dan is dit een kleine groep, maar het zijn wel meer mensen dan in bijvoorbeeld het Verenigd Koninkrijk en Frankrijk, die op de vijfde en zesde plaats van de ranglijst in het World Wealth Report staan.

Toch zijn het niet alleen deze superrijken die dure merkkleding en -tassen kopen en het liefst in Europese auto's rijden. The China Brand Association schat dat 13 procent van de bevolking, of te wel 170 miljoen mensen, topmerken kopen, meldde de China Daily eind vorig jaar. Dit zijn dus ook mensen uit de hogere regio's van de middenklasse. Het is een groep die in China en elders in Azië explosief zal groeien.

Volgen de Wereldbank behoorde in 1990 15 procent van de Chinese bevolking tot de middenklasse. In 2005 was dit percentage gestegen naar 62 procent. Met het stijgen van de welvaart, veranderen ook de behoeften van mensen. Uiteraard kan echter niet iedereen zich meteen echte dure merkkleding veroorloven. De hang naar luxeartikelen heeft dus ook een keerzijde. Sinoloog Leonard Blussé van Oud-Alblas: 'De meeste Gucci en Armani die je in China ziet is namaak.'

GEWILDE
HAUTE COUTURE
UIT DE WINTER-
COLLECTIE
2010-2011 VAN
GIORGIO ARMANI

BARBARA NIEUWENHUIJSEN IS MEDEWERKER
VAN FONDSNIEUWS.

De nieuwe rijken willen westerse merken als Louis Vuitton en Gucci

FOTO: MIQUEL BENITEZ/HH



De focus ligt op dividend

Vertrouw op een stabiel inkomen met DWS Top Dividende

- » Onderscheidende aanpak van fondsmanager Dr. Thomas Schuessler
- » Sinds 2005 een indrukwekkende outperformance t.o.v. de benchmark**
- » Een fondsvolume van 4,48 miljard euro (per 30.07.2010)

DE0009848119	DWS Top Dividende
LU0507265923	DWS Invest Top Dividend LC

» www.DWS.nl

1ST CHOICE FOR YOUR MONEY.



Deutsche Bank Group

* De auteursrechten van de Morningstar Rating berusten bij Morningstar. Voor meer informatie, zie www.morningstar.nl.

** zie www.dws.nl voor de actuele performance, de benchmark is MSCI World High Dividend Yield.

In Nederland worden de producten van DWS Investments u aangeboden door Deutsche Bank AG Amsterdam Branch. DWS Investments maakt deel uit van de Deutsche Bank Group. Deutsche Bank AG Amsterdam Branch en de bovenstaande beleggingsfondsen zijn geregistreerd bij de AFM (Autoriteit Financiële Markten) te Amsterdam. Loop geen onnodig risico. Lees het vereenvoudigd prospectus. Deze is te vinden op dws.nl. De waarde is afhankelijk van ontwikkelingen op de financiële markten en kan als gevolg van het beleggingsbeleid sterk fluctueren.