

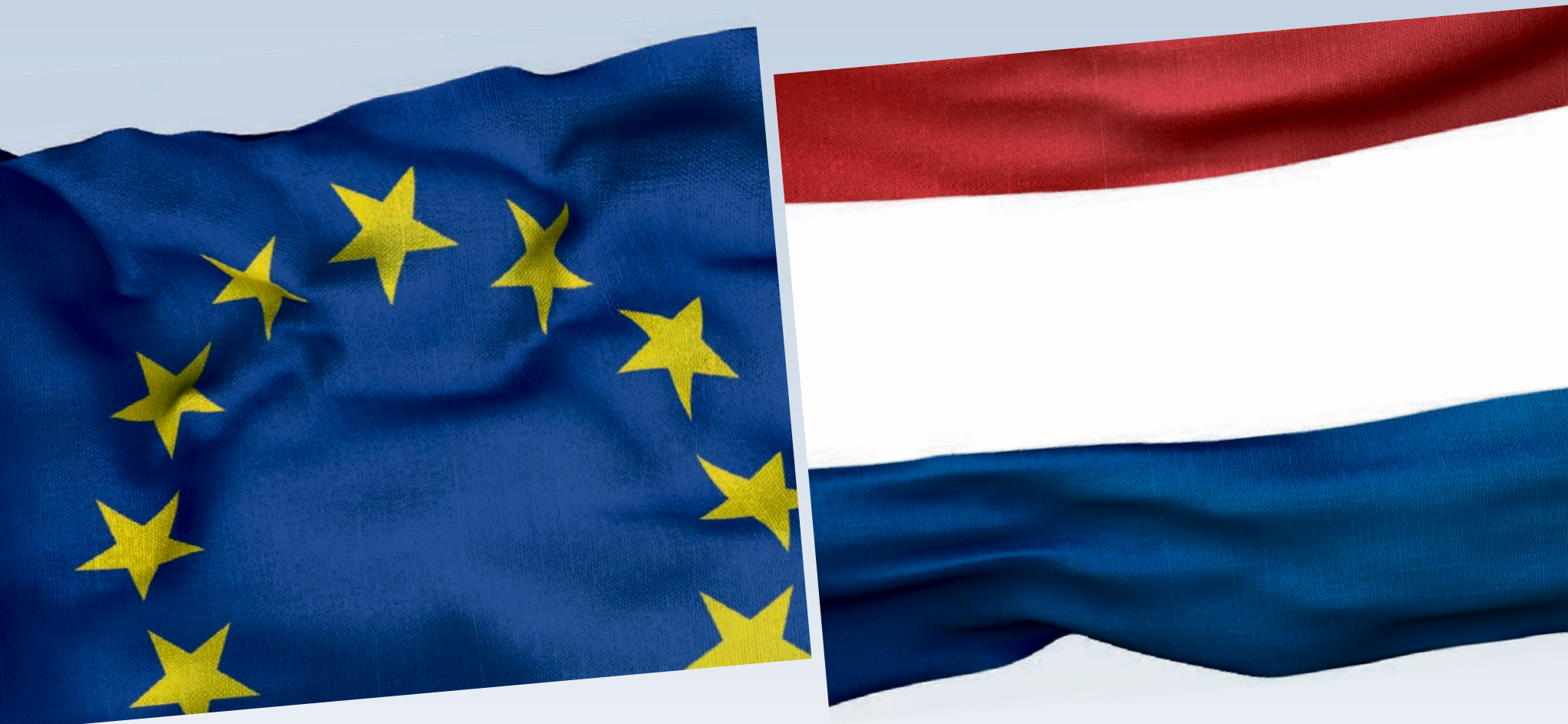


ALS DE CRISIS VOORBIJ IS

Asset managers over de toekomst van beleggen

- CIO-debat: 'De geldpers moet aan' PAGINA 8
- De moeilijke zoektocht naar het risicoprofiel PAGINA 12
- Thema: Kansen en risico's in China PAGINA 19-31

Op zoek naar rust in een 'onzekere' obligatiemarkt? ING First Class Obligatie Fonds



Hoe creëer je rust met een optimale mix?
www.firstclassobligatiefonds.nl

ING First Class Obligatie Fonds

- Team met 20 jaar wereldwijde obligatie ervaring
- Dynamische mix van staatsleningen, bedrijfsleningen en obligaties in opkomende markten
- Obligaties van AAA tot High Yield

First Class zoekt de juiste combinatie met 2 doelen

- 4 % dividend per jaar
- een mooi koersrendement

INVESTMENT MANAGEMENT

ING 

ING Fund Management B.V. is de beheerder van het ING First Class Obligatie Fonds en is als zodanig in het bezit van een vergunning van de Autoriteit Financiële Markten (AFM) te Amsterdam op grond van de Wet op het financieel toezicht. Voor gedetailleerde informatie over genoemd beleggingsfonds verwijzen wij u naar het prospectus en het daarbij behorende supplement van het beleggingsfonds. Voor ieder beleggingsfonds is tevens een financiële bijsluiter of een vereenvoudigd prospectus opgesteld. Loop geen onnodig risico. Lees de financiële bijsluiter of het vereenvoudigd prospectus voordat u het product koopt. Het prospectus, supplement, financiële bijsluiter en vereenvoudigde prospectus is verkrijgbaar via www.ingim.nl.

VOORWOORD

Asset managers hebben het moeilijk: de prestaties die ze leveren, het businessmodel dat ze voeren en de beloften die ze doen, het staat allemaal ter discussie. Voeg daar de strengere regelgeving aan toe, die toezichthouders willen doorvoeren in reactie op de al drie jaar oude crisis, en het is duidelijk dat de veerkracht van de sector op de proef wordt gesteld. Toch tonen Roderick Munsters en Gilbert Van Hassel, de twee topmensen van Robeco en ING Investment Management, zich in een gesprek met Fondsnieuws weerbaar en optimistisch. Beiden denken dat de structurele ontwikkelingen van een terugtrekkende overheid, vergrijzing en afbouw van schulden vermogensbeheerders nieuwe kansen biedt. Particulieren zullen meer gaan sparen en minder consumeren. ‘Doelbeleggen’ ligt op de lippen van de twee bestorven. ‘De index als benchmark maakt plaats voor de strategie van absolute return. Voor de sector, de professionele beleggers en de klanten brengt dat meer transparantie en gedeelde belangen.

Cees van Lotringen

HOOFDREDACTEUR FONDSNIEUWS
CEES.VANLOTRINGEN@FONDSNIEUWS.NL

ALS DE CRISIS VOORBIJ IS

De toekomst is aan het doelbeleggen
PAGINA 4

FOTO: REUTERS



FOTO: GETTY IMAGES

De particuliere belegger wil kapitaalbehoud

De grote onzekerheid in de economie en op de markten doet particuliere beleggers niet meer denken aan het rendement, maar aan de risico's. Beleggingsstrategen lichten de medicijnen toe die beleggers kunnen nemen om rustig te slapen. Diversificatie is het meest beproefde en ook meest voorgeschreven recept.

PAGINA 10-11



FOTO: HH

Themadossier: China

Wordt China inderdaad de grootste economie ter wereld die beleggers en economen ervan verwachten? Of zou het groeimodel bedreigd kunnen worden door te hoge investeringen en besparingen en te lage consumptie? In het themagedeelte aandacht voor de kansen en de risico's van een onstuimig groeiende economie.

PAGINA 19-31

EN VERDER

CIO-debat: licht op euro

Drie beleggingsstrategen over de toekomst van de euro en Europa

PAGINA 8

Risicoprofiel gezocht

De bank, de klant en het risicoprofiel op een rij

PAGINA 12

RUBRIEKEN

INFOGRAPHIC..... 23
PRODUCTPANEL..... 15

FONDSNIEUWS

FONDSNIEUWS IS EEN INITIATIEF VAN DE FD MEDIAGROEP DAT ZICH RICHT OP GESTAN- DAARDISEERDE BELEGGINGSPRODUCTEN.

COLOFON

HOOFDREDACTEUR FONDSNIEUWS CEES VAN LOTRINGEN ONTWERP ANTOINE HAMERS VORMGEVING TINEKE ENGELBRACHT BEELDBEWERKING BINH TRAN AAN DEZE SPECIAL WERKTEN MEE BAS DOMMERHOLT, HUIB KOEL, CEES VAN LOTRINGEN, PAUL MOUWES, BARBARA NIEUWENHUIJSEN, ROGIER RAKE, KIM RAAD, CORINA RUHE, MIRANDA SCHOUTSEN SALES THIJSS PESSERS (PESSERS@FDMEDIAGROEP.NL) CONTACT REDACTIE@FONDSNIEUWS.NL

WALL ST



'DE TOEKOMST IS AAN HET DOELBELEGGEN'

ASSET MANAGERS OVER HET TIJDPERK NA DE CRISIS

- *Vergrijzing en eigen verantwoordelijkheid leiden naar doelbeleggen*
- *Relatieve performance maakt plaats voor absolute return*

TEKST: CEES VAN LOTRINGEN

ZE STAAN BEIDEN in het oog van de storm: Roderick Munsters en Gilbert Van Hassel. De een leidt het grootste zelfstandige fondshuis van Nederland, de ander stuurt de assetmanager aan van een financieel conglomeraat dat zichzelf opsplijt in een bank en een verzekeraar. Maar zowel de topman van Robeco als de ceo van ING Investment Management opereert in diezelfde snel veranderende wereld.

Het meest acuut is voor het tweede deel van de turbulente op de markten. Van Hassel beschrijft dat als de traditionele golfbewegingen, die ineens worden samengeperst, zodat de pieken en dalen extreem zijn en de financiële weerbaarheid van het hele stelsel op de proef wordt gesteld. Wat Van Hassel betreft, duurt die periode nu al drie jaar. 'Als in die volatilité de markt hard omlaag gaat, zoals eind 2008 en nu weer in de tweede helft van 2011, zien we dat niks werkt, noch actief, noch passief beleggen. We staan nu wellicht weer net als in de tweede helft van 2009 aan de vooravond van een periode waarin kwaliteit wordt beloond en actief vermogensbeheer extra rendement kan brengen.'

Van Hassel wijst erop dat er periodes zijn geweest, zoals tussen 1992-1997 en 2003-2007, dat je als belegger met gebruikmaking van fundamentele analyse de benchmark kon verslaan. Nu zijn de correlaties zo groot, dat vrijwel alle 'asset classes' getroffen worden. 'Niet alleen de actieve managers, ook de passieve strategieën hebben het zwaar. Als je in een indexproduct had belegd dat zich richt op Europese staatsobligaties, dan was je nu de pineut omdat in de index de laden met de zwaarste schuldenlast ook het zwaarst wegen', zegt Van Hassel.

Veel beleggers blijven daarom aan de kant staan. Ze houden cashposities aan of plaatsen hun geld op kortlopende deposito's, waar de banken redelijk aantrekkelijke rentetarieven voor overhebben. 'Het klopt, de banken jagen op het spaargeld. Ze vertrouwen elkaar niet en lenen bij de ECB. Die is nu de lender of last resort. Hoe veilig zijn Franse en Italiaanse banken nog? Hoe veilig is het systeem? We moeten eerlijk zijn: we weten het niet', erkent Munsters. Maar, zegt de topman van Rabo-dochter Robeco, wat hij wel weet en wat hij voor zijn privé-portefeuille ook toepast, dat is dat hij aandelen verkoopt boven vastrentend. 'Het bedrijfsleven is in een zeer sterke conditie,



RODERICK MUNSTERS
FOTO: MICHEL DE GROOT

'In de tweede helft van dit jaar werkt niks: noch actief, noch passief beleggen'

met hoge winstcijfers, een sterke vrije kasstroom en een gezonde kostenbasis. De waarderingen zijn dan ook zeer aantrekkelijk.' Munsters zegt dat de risicobereidheid onder zijn klanten nu groter is dan in de herfst van 2008. 'Toen trapte iedereen abrupt op de rem. Nu zijn de risicobudgetten constant gehouden.' Wel tekent hij aan dat

Altijd een stap vooruit lopen

Schroders, opgericht in Londen in 1804, richt zich vandaag de dag volledig op vermogensbeheer. Met in totaal meer dan € 211.6 miljard* beheerd vermogen en een internationaal netwerk van 32 kantoren in 25 landen** hebben we de mensen én middelen om veelbelovende beleggingskansen op te sporen. Met maar één doel: maximaal rendement voor onze klanten behalen.

Beste Europese asset manager van het decennium***

Onze inzet blijft niet onopgemerkt. Zo zijn we onlangs door Financial News uitgeroepen tot de beste Europese asset manager van het jaar 2011 én van het laatste decennium. Wilt u ook vooruitlopen op de markt? Kijk dan op www.schroders.nl.

* Bron: Schroders. Per 30-9-2011

** Bron: Schroders. Per 1-6-2011

*** Zie ook www.efinancialnews.com (13-10-2011)



Schroders. Trusted heritage Advanced thinking

www.schroders.nl



Schroders

Belangrijke informatie: Dit document is uitsluitend bedoeld ter informatie en is niet bedoeld als promotiemateriaal. Het is geen aanbod of verzoek om een financieel instrument te kopen of te verkopen. Het materiaal is niet bedoeld als en mag niet worden gebruikt als basis voor boekhoudkundig, juridisch of fiscaal advies of beleggingsadvies. Dit document geeft de meningen en opvattingen van Schroders weer. Deze kunnen veranderen. De opvattingen en informatie in dit document zijn niet bedoeld als basis voor afzonderlijke beleggings- en/of strategische beslissingen. Uitgegeven door Schroder Investment Management Ltd, 31 Gresham Street, London EC2V 7QA. Ten behoeve van uw veiligheid kunnen telefoongesprekken worden opgenomen of beluisterd.

VERVOLG VAN PAGINA 5

institutionele beleggers meer aan hun lange beleggingshorizon vasthouden dan de particulieren.

Zelf sparen voor pensioen

Munsters en Van Hassel verwachten dat, ondanks alles, de euro deze crisis zal overleven. 'De belangen zijn zo immens groot, dat de wal het schip zal keren en politici uiteindelijk verstandige keuzes zullen maken en uitvoeren', denkt Munsters. En als het stof van deze crisis is neergedaald en de kruitdampen zijn opgetrokken, dan zal ook het assetmanagement in een nieuwe wereld zijn beland. Dat is een wereld die volgens de twee topmensen hun sector juist ook veel kansen biedt. De lagere economische groei, de vergrijzing, de terugtrekkende overheid en het proces van 'deleveraging' bieden assetmanagers namelijk uitzicht op nieuwe markten.

Zo kent Nederland, ondanks de relatief lage dekkingsgraad, een voor Europese begrippen sterk pensioenstelsel. In andere landen van Europa is dat veel minder goed geregeld, wat snel zijn urgentie gaat krijgen. Niet alleen door de vergrijzing, maar vooral ook doordat veel staten zuchten onder hun schuldproblemen en de verantwoordelijkheid voor de pensioenopbouw het liefst bij de burgers zelf zullen leggen. Een zogenoemde 'Defined Benefit'-stelsel kent een vastgestelde pensioenregeling die voor werkgevers en overheid duur is, terwijl het 'Defined Contribution'-stelsel veel meer is gebaseerd op de ingelegde vaste bijdrage. Dat laatste wordt bijvoorbeeld al veel toegepast in de Verenigde Staten. Van Hassel: 'Maar ook dat levert uitwassen op, omdat mensen die in een DC-stelsel voor hun pensioen sparen niet altijd de beste beleggers zijn. Dat betekent dat we moeten nadenken over een stelsel waarbij je het beste van beide werelden combineert. Uitgangspunt daarbij is klanten te helpen met advies, zodat ze voldoende vermogen opbouwen voor hun pensioen.'

Doelbeleggen

De Nederlandse assetmanagementindustrie heeft grote verwachtingen van de Pensioen Premie Instelling (PPI), waartoe Brussel heeft besloten en die

het mogelijk maakt kostenefficiënt te sparen voor de ouderdomvoorziening. Munsters vindt dat de uitgangspositie voor Nederland als pensioenland goed is. 'Wij kunnen daar met ons robuuste stelsel en onze hoogwaardige pensioen kennis toegevoegde waarde leveren, vooral ook in andere landen.' Munsters verwacht dat, nu in de afgelopen jaren het aantal spelers is verminderd, er sectoroverschrijdende allianties en samenwerkingsverbanden mogelijk zijn. Munsters, die eerder chief investment officer was van pensioenuitvoerder APG, denkt daarbij aan combinaties van pensioenfondsen, assetmanagers en verzekeraars.

De topman van ING IM, dat als onderdeel van de verzekeraar in 2012 hoogstwaarschijnlijk naar de beurs wordt gebracht, verwacht dat door structurele ontwikkelingen als lagere economische groei, vergrijzing en een terugtrekkende overheid institutioneel en retailbeleggen meer naar elkaar toe zullen groeien. 'Inkomen uit vermogen zal belangrijker worden. Ook wint doelbeleggen aan betekenis: je stelt jezelf doelen, die monitor je continu, net zoals dat in de institutionele markt gebruikelijk is.'

Opvallend is dat Munsters en Van Hassel het roerend met elkaar eens zijn dat doelbeleggen de doodsteek zal zijn voor het benchmarkdenken, waarvan de sector sinds de jaren negentig doordeesemd is. Daarin lag de nadruk op de performance van een fonds ten opzichte van de zelfgekozen index. Maar in het rampjaar 2008 viel de geloofwaardigheid als een valluik onder die strategie vandaan. Managers die zich op de borst klopten omdat ze weliswaar tientallen procenten aan waarde hadden verspeeld, maar het beter hadden gedaan dan de index. 'De benchmark is dood', stelt Van Hassel. 'We gaan', voegt Munsters eraan toe, 'van

'Het wordt essentieel dat je weet om te gaan met veranderingen in de markt'



GILBERT VAN HASSEL
FOTO: MICHEL DE GROOT

een focus op relatieve performance naar meer "absolute return".

Kapitaalbehoud wordt daarbij het uitgangspunt. 'De lifecycle-achtige aanpak wordt belangrijker. Daarbij moet je als belegger met veranderende marktomstandigheden weten om te gaan. Dat stelt hoge eisen aan de assetallocatie, aan risicomanagement, aan maatvoering', zegt Munsters. Zijn collega bij ING IM denkt dat dit dan ook impact zal hebben op de manier waarop producten en portefeuilles worden samengesteld. 'Dit zal steeds vaker in samenwerking zijn met de klant, vooral in het kader van doelbeleggen en absolute return.' Munsters is het daarmee eens: hij wijst op producten die Robeco heeft ontwikkeld die erop gericht zijn bij een lage volatiliteit een hoger dan gemiddeld rendement te behalen. Robeco wil dergelijke producten tegenover die van de verzekeraars zetten die een nominale garantie op einddatum bieden, tegen een vaste prijs en een vaste looptijd. 'Dat zijn relatief dure oplossingen, waarvan het rendement met deze lage rente niet zo aantrekkelijk is.'

Wildgroei van producten

Het leveren van stabiele prestaties is,

bij de huidige marktomstandigheden, een uitdaging voor assetmanagers. Van Hassel zegt dat ING IM al vijf jaar bezig is om hogere eisen aan de continuïteit van de performance te stellen. 'Daartoe zijn sterk zelfstandige beleggingsteams samengesteld. We richten ons daarbij op alpha en op minder strategieën. Het is heel belangrijk dat je weet waar je toegevoegde waarde ligt.' Tegelijkertijd benadrukt hij dat fondshuizen een bepaalde schaal moeten hebben om de hoge toegevoegde waarde te leveren die klanten verwachten. Ook Munsters stelt dat 'je als assetmanager een bepaalde breedte en diepte moet hebben. Maar', voegt hij eraan toe, 'het is waar: er is ook bij ons wildgroei in het productaanbod geweest, met overlap tussen fondsen. Ook voor ons geldt de 20/80-regel: we verdienen 80% met 20% van de fondsen. Daarom zijn we ook begonnen met het beleid van "kiezen, snoeien, groeien". We moeten meer focus aanbrengen, ook in het licht van de structurele ontwikkelingen. Want die vragen om een meer integraal vermogensbeheerconcept, dat ook een sterk geïntegreerde en samenwerkende organisatie verlangt.' ■

CEES VAN LOTRINGEN IS REDACTEUR VAN FONDSNIEUWS.

BEREIDT U VOOR OP HET DOEMSCENARIO

'AANDELEN KUNNEN NOG EENS 30 TOT 50% VERLIEZEN'

Centraal bij het eerste Fondsnieuws CIO-debat stond de vraag naar de toekomst van de euro. 'De geldpers is de enige oplossing.'

TEKST: JEROEN BOOGAARD

'INDIEN DE EUROZONE uit elkaar valt, kost dit zomaar een vijfde van het nationaal inkomen. Aandelen verliezen dan nog eens 30 tot 50% van hun waarde. Omdat we een hele harde munt terugkrijgen, zullen staatsobligaties in Duitsland en Nederland het daarentegen nog even fantastisch doen.' Dat zegt Lars Dijkstra, chief investment officer van Kempen Capital Management in het eerste door Fondsnieuws georganiseerde CIO-debat.

Andere landen die nu nog in de euro zitten, zullen volgens hem met gemiddeld 30% devalueren. 'Krijgen we de gulden gekoppeld aan de mark terug, dan kan deze ten opzichte van andere valuta zoals de Amerikaanse dollar en de yen fors stijgen. Maar als we binnen de eurozone blijven is het logischer dat de euro goedkoper wordt.' Daarom doen beleggers er volgens Dijkstra goed aan om de buitenlandse valutarisico's op de lange termijn niet af te dekken buiten het eurogebied, maar juist diversificatie op te zoeken door een deel van de beleggingen in de Verenigde Staten en opkomende landen aan te houden.

Ook zijn collega Han Dieperink van Rabobank Nederland ziet het somber in als de eurozone het niet

CIO-DEBAT 2011

FOTO: JELMER VAN DER MAREL



V.L.N.R.: HAN DIEPERINK, ARMIJN EIKELBOOM, LARS DIJKSTRA EN DISCUSSIELEIDER CEES VAN LOTRINGEN

'De haircut van Griekse particuliere schulden was irrationeel'

redt. 'De Nederlandse belegger zal dan een veel hardere munt terugkrijgen, maar niet zo veel als gedacht. Een deel van de besparingen, die direct of indirect in Zuid-Europa zitten, valt immers weg.' Dit heeft volgens Dijkstra deflatie en misschien zelfs tijdelijk een depressie in Noord-Europa als gevolg. Armijn Eikelboom, hoofd beleggingsstrategie bij pensioenbelegger Syntrus Achmea, ziet eveneens nog een flink neerwaarts risico voor aandelen in een doemscenario: 'Met uitzonde-

ring van kaspapier en leningen van de Duitse en Nederlandse staat, zullen alle euro-gerelateerde assets met 30 tot 50% worden geraakt. Europa zal ook Amerika en opkomende markten meetrokken in zijn val.'

Bescherming

Na een jaar verwacht Eikelboom herstel, waarbij aandelen uiteindelijk een betere belegging zullen blijken dan obligaties. Beleggers kunnen zich volgens Eikelboom nog wapenen tegen koersverliezen met optiestrategieën of door het zwaartepunt in de portefeuille te verschuiven naar veilige waarden. Maar op dit moment hangt hier volgens hem wel een stevig prijskaartje aan. Daarom denkt Dieperink dat aandelen een betere bescherming bieden tegen de crisis dan obligaties. 'Je kan zo 20 tot 25% verliezen op Duitse staatsobligaties. Een aandeelhouder krijgt daarentegen 4 à 5% dividendrendement. Heb je een beleggingshorizon van drie tot vijf jaar, dan zijn aandelen interessanter.'

Dijkstra kan zich hierin vinden: 'In tegenstelling tot drie jaar geleden heeft het bedrijfsleven, de banken uitgezonderd, gemiddeld genomen sterke balansen. Bedrijven die multinationale kasstromen genereren en die ook uitkeren als dividend, zijn relatief een goede belegging.' Op staatsobligaties kan je eigenlijk alleen nog geld verdienen in een depressiescenario. Toch is hij van mening dat beleggers er niet aan ontkomen om een pakketje Duitse en Nederlandse staatsleningen aan te houden voor het geval de euro-break-up wel plaatsvindt.

Geldpersen

Het drietal verwacht dat doemscenario's kunnen uitblijven als de Europese Centrale Bank (ECB) de geldpersen aanzet en massaal obligaties in de probleemlanden gaat opkopen. Dieperink: 'De aanvallen op de obligatiemarkten van de schuldenlanden zijn eenvoudig te stoppen. Indien de ECB aangeeft dat ze met onbeperkte middelen de boel gaat stutten, zal er in de praktijk weinig nodig zijn. De markt heeft dan immers niet meer de ruimte om te speculeren op een exit van bepaalde eurolanden.'

Maar vooralsnog wil de ECB daar niet aan, vooral vanwege de diepgewortelde Duitse angst voor hyperinflatie. Volgens Dieperink zijn de inflatierisico's echter beperkt, waarbij hij ook wijst op de Verenigde Staten waar de biljoenen aan nieuw geld tot dusver niet tot een hogere inflatie hebben geleid. Dijkstra vindt eveneens dat de ECB als 'lender of last resort' moet optreden wil men de euro overeind houden. Dit is volgens hem ook verdedigbaar omdat de dreiging van deflatie nu actueler is dan inflatie.

'Politici realiseren zich dat de kosten van het uiteenvallen van de eurozone zo hoog zijn dat dit in feite geen optie is', zegt Eikelboom. 'Maar als de vuurkracht van de ECB fors wordt vergroot, zal dat wel altijd gepaard moeten gaan met stevige druk op de probleemlanden en de politici daar.' Tussenkost van de ECB is volgens de drie beleggingsstrategen geen permanente oplossing voor de crisis. De probleemlanden moeten hun begroting op orde brengen en hun concurrentiekracht vergroten. Op lange termijn zijn een fiscale unie en de veelbesproken uitgifte van eurobonds noodzakelijk.

Hoewel de drie er in hun centrale scenario's van uitgaan dat de eurozone in zijn huidige vorm blijft bestaan, is een recessie in het Westen op korte termijn onvermijdelijk. Mondiaal blijft de groei echter op een goed niveau. Dieperink verwacht bovendien dat de recessie in het Westen niet zo diep zal zijn als in 2008 toen de economie 'van een klif afviel' en de handelsstromen opdroogden. 'De focus ligt ook te veel op Europa', zegt Dieperink. 'Een gemiddelde provincie stad in China is in feite al belangrijker dan Griekenland. Wereldwijd is de groei voldoende om een grote winstrecessie in het bedrijfsleven af te kunnen wenden.'

'Het uiteenvallen van de euro kost zo veel, dat dit in feite geen optie is'

Protectionisme

Waar alle ogen nu vanzelfsprekend gericht zijn op de Europese schuldenproblematiek, verwacht Eikelboom dat de focus vroeg of laat weer verschuift naar de Verenigde Staten en China. Voor het herstel van de wereldeconomie is het volgens hem essentieel dat de structurele onevenwichtigheden in de wereldeconomie worden opgelost. Waar de Chinezen meer moeten gaan consumeren, zullen de Amerikanen juist meer moeten gaan sparen. Daardoor kan het Chinese overschot teruglopen. 'Die consumptie komt wel', zegt Dieperink. 'Ik denk dat de inflatie volgend jaar gehalveerd is, waardoor er in China meer ruimte is om de consumptie verder te stimuleren. Bovendien zijn de minimumlonen sterk gestegen.' Op het valutafront verwacht Dijkstra de komende jaren ook meer beweging te zien van China, dat nog steeds een veel te goedkope koers hanteert. 'Maar zij bepalen het tempo en niet de Amerikanen.'

De aanvaringen tussen de Verenigde Staten en China zouden tot meer protectionistische maatregelen kunnen leiden. Zowel Dijkstra als Eikelboom ziet dit naast het deflatiescenario als een groot risico voor beleggers. Dijkstra: 'Wij geloven weliswaar dat de globaliseringstrend doorzet, maar er is in toenemende mate een politieke context aan het ontstaan die niet per se economisch rationele beslissingen oplevert. Kijk naar de haircut op particuliere schulden in Griekenland. Politiek een rationele beslissing, maar economisch volstrekt irrationeel.' Dieperink verwacht echter dat het niet zo'n vaart zal lopen. Niet alleen zit de wereldhandelsorganisatie er volgens hem bovenop, ook verloopt de communicatie in de huidige informatiemaatschappij een stuk eenvoudiger dan in de jaren dertig. 'Als we de vergelijking maken met die periode dan is het voornaamste risico dat we vasthouden aan de gouden standaard en de ECB geen geld laten creëren. Een gevaar daarbij is dat we te veel gaan bezuinigen.'

JEROEN BOOGAARD IS FINANCIËEL JOURNALIST EN MEDEWERKER VAN FONDSNIEUWS. OP FONDSNIEUWS.NL IS EEN VIDEOVERSLAG VAN HET CIO-DEBAT TE ZIEN.



RUSTIG SLAPEN VOOR PARTICULIER MET KAPITAAL

RECEPTEN VAN DIVERSIFICATIE BLIJVEN INTACT

Niet het rendement maar het behoud van kapitaal is op dit moment de grootste zorg van de particuliere belegger.

TEKST: MIRANDA SCHOUTSEN

NOEM HET KAPITAALBEHOUD of vermogensbehoud, maar één ding is duidelijk. De vermogende particulier denkt op dit moment vooral: hoe kan ik mijn verlies beperken? "Het is een vraag die je steeds vaker krijgt", vertelt Han Dieperink, chief investment officer bij Rabobank.

Mensen zijn op zoek naar een veilig heenkomen voor hun geld en maken zich zorgen over de solvabiliteit van banken en de toekomst van de euro. 'Ze kiezen voor kortlopende staatsobligaties die nog wel als veilig worden gezien', vertelt Dieperink. 'Of zoeken een alternatief in vreemde valuta als de Noorse kroon en, voordat de munt werd gekoppeld aan de euro, de Zwitserse frank.'

En natuurlijk is goud, eigenlijk ook een vorm van valuta, in crisistijden populair bij particulieren die vrees voor geldontwaarding. Dieperink deelt die vrees voorlopig niet. 'In de Verenigde Staten (VS) en Groot-Brittannië is sprake van geldcreatie maar

in Europa nog niet. De ECB koopt weliswaar obligaties op maar immuniseert deze verruiming met het geld dat banken bij de centrale bank stallen. En dat doen banken momenteel veel omdat ze elkaar niet vertrouwen. Natuurlijk, wanneer de ECB Italië moet gaan steunen, dan zal zij geld moeten drukken en dat kan op termijn tot inflatie leiden.'

Dan nog denkt Dieperink dat het inflatierisico beperkt is. 'Je ziet in de VS momenteel ook geen hoge inflatie. Want het geld wordt gebruikt om gaten te vullen. Het geld is al uitgegeven, in Europa door de Grieken en Italianen.' Bovendien is goud een vrij dure kapitaalgarantie. Niet alleen ontvangt een belegger geen dividend of coupon, de goudprijs is volgens de bankier doorgeschooten. 'Wij sluiten niet uit dat goudprijs nog verder stijgt maar de goudmarkt vertoont alle kenmerken van een bubble. Mensen kunnen zelf goud kopen, ook via de Rabobank, dat is hun eigen keus. Maar wij geven dat advies niet.'

Bovendien hebben de meeste mensen die in euro beleggen ook verplichtingen

in euro. Wat is het scenario als de euro uiteenvalt? 'Het zou goed kunnen dat Duitsland dan samen met een aantal kernlanden de euro behoudt', schetst Dieperink. "En in een dergelijk scenario gaat de euro niet omlaag, maar keihard omhoog. Dan zit een belegger mooi scheef met zijn vreemde valuta.'

Let op voor te defensief

Particuliere beleggers worden sterk beïnvloed door het sentiment van het moment en hun risicoperceptie fluctueert. Tien jaar werd er hoofdzakelijk belegd in aandelen, mensen keken vooral omhoog. Nu heeft men alleen oog voor de neerwaartse risico's en overheerst de neiging om uiterst defensief te beleggen. Het is de taak van de adviseur om particuliere beleggers tegen de waan van de dag te beschermen.

Bij Van Lanschot doen ze dat door middel van vermogensregie, vertelt Hans Kempen, chief investment officer Private Investments bij Van Lanschot. 'Het vertrouwen is weg en veel klanten willen conservatiever beleggen. Maar

FOTO: GETTY IMAGES



'Wij onderscheiden bij de strategie behoud, inkomen uit en groei van het vermogen'

wij proberen hen altijd voor te houden dat ze daarmee ook een groot risico lopen.' Door de inrichting van de portefeuille direct te relateren aan de doelstellingen of verplichtingen van de klant worden risico's inzichtelijk gemaakt. 'Wij merken dat beleggers daardoor een soort comfort voelen en niet meer meteen willen terugschakelen. Bovendien wijzen wij op het risico van een te defensieve insteek. En dat is: het herstel in de markten missen en de oorspronkelijke doelstelling niet meer halen.'

De bankiers van Rabobank hanteren een vergelijkbare strategie om



de onrust bij de particuliere belegger weg te nemen. 'Je moet zorgen dat mensen vasthouden aan hun doelen', zegt ook Dieperink. 'Daarom maken wij onderscheid tussen de instandhouding van vermogen, inkomen uit vermogen en groei van het vermogen', legt hij uit. 'Wij vinden dat mensen moeten sparen tot een bedrag dat ze rustig kunnen slapen; het buffervermogen. Het inkomensvermogen beleggen we relatief veilig in staatobligaties die op aflossingsdatum de benodigde kas genereren. En het groeivermogen kan dan bijvoorbeeld belegd worden in aandelen. Op het moment aandelen hard onderuit gaan, weten mensen dat de buffer nog in stand is en dat ook het inkomen gegarandeerd is. Dat onderscheid geeft rust.'

Volgens Kempen is er nog altijd een belangrijke rol weggelegd voor diversificatie, ook al convergeert de correlatie tussen beleggingscategorieën in crisissituaties. 'Het is nog

belangrijker dan voorheen om te spreiden, niet alleen over de verschillende categorieën, maar ook daarbinnen.' En afhankelijk van welk economisch scenario zich openbaart past Van Lanschot de beleggingsmix aan. 'Nu adviseren wij naast aandelen, om meer in grondstoffen en andere alternatieve beleggingen te stoppen.'

Kempen wijst erop dat het belang van fundamentele analyse bij het huidige tumult alleen maar toeneemt. 'Wanneer de beurs alleen op emoties reageert, wordt er weinig onderscheid gemaakt tussen kwalitatief goede en minder goede beleggingen. Juist dan kun je met een goede fundamentele analyse buitenkansjes vinden.'

Dividendrendement

'Vanzelfsprekend kunnen wij desgewenst een obligatieportefeuille construeren die de kasstromen genereert die later nodig zijn', zegt Kempen. 'Maar wij denken dat het daarnaast nog altijd loont om te zoeken naar

extra rendement. Daarbij komt dat een belegging in staatsobligaties met de huidige rendementen en ontwikkelingen misschien juist wel risico toevoegt.'

Staatsobligaties zijn niet alleen risicovoller geworden, ze zijn ook duur, vindt ook Dieperink. 'Je teert in op je vermogen als je in Duitse staatsobligaties stapt. Stel dat de rente nu met 1,5% stijgt, dan daalt de waarde van de obligatie met tien tot vijftien procent.' Eigenlijk zijn aandelen het ultieme middel om je vermogen in stand te houden, meent hij. 'Het dividendrendement is vrij stabiel, op dit moment zo'n 4 à 5% in de eurozone. De waarderingen zijn laag en bedrijven moeten dat wel kunnen volhouden.'

Maar wat gebeurt er met aandelen in een crisis waarbij de euro niets meer waard is? 'Vergelijk het met de crisis begin deze eeuw in Argentinië. Als je een spaarrekening had bij een Argentijnse bank was je geld niet veel meer waard. Maar met een aandeel in

'Gestructureerde producten vinden weer de interesse van particulieren'

een bedrijf, blijf je eigenaar daarvan. Ook na de crisis komen er kasstromen uit dat bedrijf, vaak stijgen deze zelfs omdat een devaluatie van de munt de export stimuleert.'

Beleggers die toch huiverig zijn voor aandelenexposure kunnen kiezen voor een stukje comfort door middel van garantieproducten, geeft Kempen aan. 'Voor alle 'asset classes' heb je de mogelijkheid om naast de directe blootstelling te kiezen voor een exposure via een gestructureerd product.'

Tijdens de vorige crisis bleken gestructureerde producten vaak alleen binnen bepaalde bandbreedtes bescherming te bieden of ze confronteerden beleggers met een voor hen onbekend debiteurenrisico, zoals in het geval van het Lehman-faillissement.

Structured products

Toch zijn er weer veel particulieren die instappen. 'Kijkend naar de volumes, zijn gestructureerde producten terug op het niveau van voor de kredietcrisis', illustreert Kempen.

'De markt voor gestructureerde producten heeft een duidelijke omwenteling doorgemaakt', stelt hij. De producten zijn een stuk minder complex, en de informatievoorziening is beter. Al zitten er nog steeds grenzen aan de bescherming die bij voorbeeld garantieproducten kunnen bieden. 'En de belegger geeft uiteraard ook een stuk rendement op. Maar het is nog steeds mogelijk om 8 à 9% rendement te realiseren.'

'Wij noemen het aandelen met een beperkt risico', zegt Dieperink van Rabobank Private Banking. 'Natuurlijk moet je wel kijken naar je budget. Als daarvan slechts 2% over is voor het staartrisiko, kun je je afvragen wat je daarmee kunt afdekken. Maar garantieproducten zijn zo duur als je ze wilt maken. En ze hoeven niet duurder te zijn dan veel beleggingsfondsen.' ■

MIRANDA SCHOUTENS IS FINANCIËEL JOURNALIST EN MEDEWERKER VAN FONDSNIEUWS.

HET ENE DEFENSIEF IS HET ANDERE NIET

De moeizame zoektocht naar het optimale risicoprofiel van de klant

TEKST: BARBARA NIEUWENHUIJSEN

WIE ZIJN BELEGGINGEN door de bank laat beheren, wordt ingedeeld in een bepaald risicoprofiel. Sommige hebben er vijf en andere zes. Bij elk profiel hoort een bepaalde assetallocatie. Vergelijkbare profielen bij verschillende banken kennen echter verschillende assetallocaties.

Kijk je naar de portefeuilles die ABN Amro, ING en Rabobank in het derde kwartaal van dit jaar voor hun retailbeheerklanten gebruikten, dan valt op dat de Rabobankportefeuilles een relatief groot gedeelte cash bevatten – de zeer defensieve portefeuille zelfs 45%.

Volgens de Rabobank paste dit van oudsher bij de risicoacceptatie van nieuwe retailklanten. 'Bij de intake van nieuwe beleggers kijken we naast de doelstellingen op termijn naar de risicoacceptatie op eenjaarsbasis. Wij hebben gekozen voor een heel graduele overgang tussen sparen en beleggen, waardoor de defensieve profielen bijna het risicoprofiel hebben van een spaarder.'

Hoewel ook veel anderen tegenwoordig een paar procent cash aanhouden in de portefeuilles, doet ING dat juist helemaal niet 'omdat wij verwachten op obligaties meer rendement te maken', aldus een woordvoerder. Voor zijn vermogende klanten hanteert Rabo-onderdeel Schretlen & Co ook een ander beleid. 'Voor langetermijnbeleggers is cash de grootste vijand; het is heel lastig met sparen genoeg rendement te behalen', aldus de bank.

Ook valt op dat de meest defensieve

portefeuille voor gewone klanten van ABN Amro relatief al veel (25%) aandelen bevat. Dit komt echter doordat er eigenlijk ook nog een portefeuille is waar aandelen geen deel van uitmaken, maar deze biedt ABN in de praktijk niet aan omdat er heel weinig vraag naar is.

Verder bevatten de meest offensieve portefeuilles van ING 85% aandelen en die van ABN Amro en Rabobank 95%. Daarnaast hebben ING-klanten binnen de verschillende profielen een aantal keuzemogelijkheden.

Meer vermogende klanten hebben over het algemeen meer mogelijkheden om binnen een bepaalde bandbreedte afwijkende keuzes te maken. Ook zijn in hun portefeuilles vaker hedgefondsen, vastgoed of grondstoffen opgenomen. Volgens directeur Investment Services Martijn Storsbergen van ABN Amro MeesPierson is de gedachte hierachter dat mensen met een groter vermogen over het algemeen meer mogelijkheden hebben om risico's te spreiden.

Kijk je verder naar de private banking-portefeuilles, dan valt op dat de zeer offensieve ABN-portefeuille helemaal geen obligaties bevat. Verder valt op dat de meest offensieve portefeuille van Van Lanschot 'slechts' 61%

aandelen bevat, bij de anderen is dat 85%. De portefeuilles van Van Lanschot bevatten daarentegen weer relatief veel alternatieve beleggingen.

ABN Amro

De portefeuilles voor retailbeheerklanten van ABN Amro bevatten aandelen, obligaties en liquiditeiten. Beleggen in grondstoffen en onroerend goed is wel mogelijk, maar dan als onderdeel van het aandelenblok. Beleggen in hedgefondsen is voor retailklanten niet mogelijk (Zie tabel ABN Amro).

Voor klanten met een belegbaar vermogen vanaf € 1.000.000 hanteert ABN Amro Mees Pierson zes risicoprofielen, al is de vraag naar het eerste profiel volgens Storsbergen 'zeer beperkt'. Binnen elk profiel geldt een minimale, een maximale en een neutrale wegging van de aandelen, obligaties en alternatieven. De neutrale wegging is de 'smaak' die bij de bank het meest wordt verkocht (Zie tabel ABN Amro MeesPierson).

De alternatieve beleggingen bestaan uit hedgefondsen, onroerend goed en grondstoffen.

Rabobank

Beheerd beleggen kan bij Rabobank vanaf € 80.000. Rabobank hanteert dan vijf profielen, al is het binnen het tweede profiel ook mogelijk 100% in obligaties te beleggen, dus eigenlijk kent dit profiel twee varianten. Schretlen & Co belegt voor klanten met een vrij belegbaar vermogen van € 2 miljoen of meer en hanteert daarvoor zes profielen. 'Oorspronkelijk waren dit er ook vijf, maar de verschillen tussen stap

2 en stap 3 waren eigenlijk te groot, daarom hebben we er medio jaren negentig een profiel tussen gezet', zegt men bij de Rabo (zie tabellen Rabobank en Schretlen & Co). Daarbij geldt dat de door Rabobank gegeven rendementen niet de werkelijk door klanten behaalde rendementen zijn, maar de rendementen gebaseerd op indices. Individuele rendementen kunnen dus iets afwijken.

ING

ING kent zowel voor gewone als voor vermogende klanten vijf beleggingsprofielen (zie tabel ING).

De rendementen geven de bandbreedte aan tussen de beste en slechtste portefeuilles, retail en private banking door elkaar. Het maken van een verdere uitsplitsing, is voor ING 'nu ondoenlijk'.

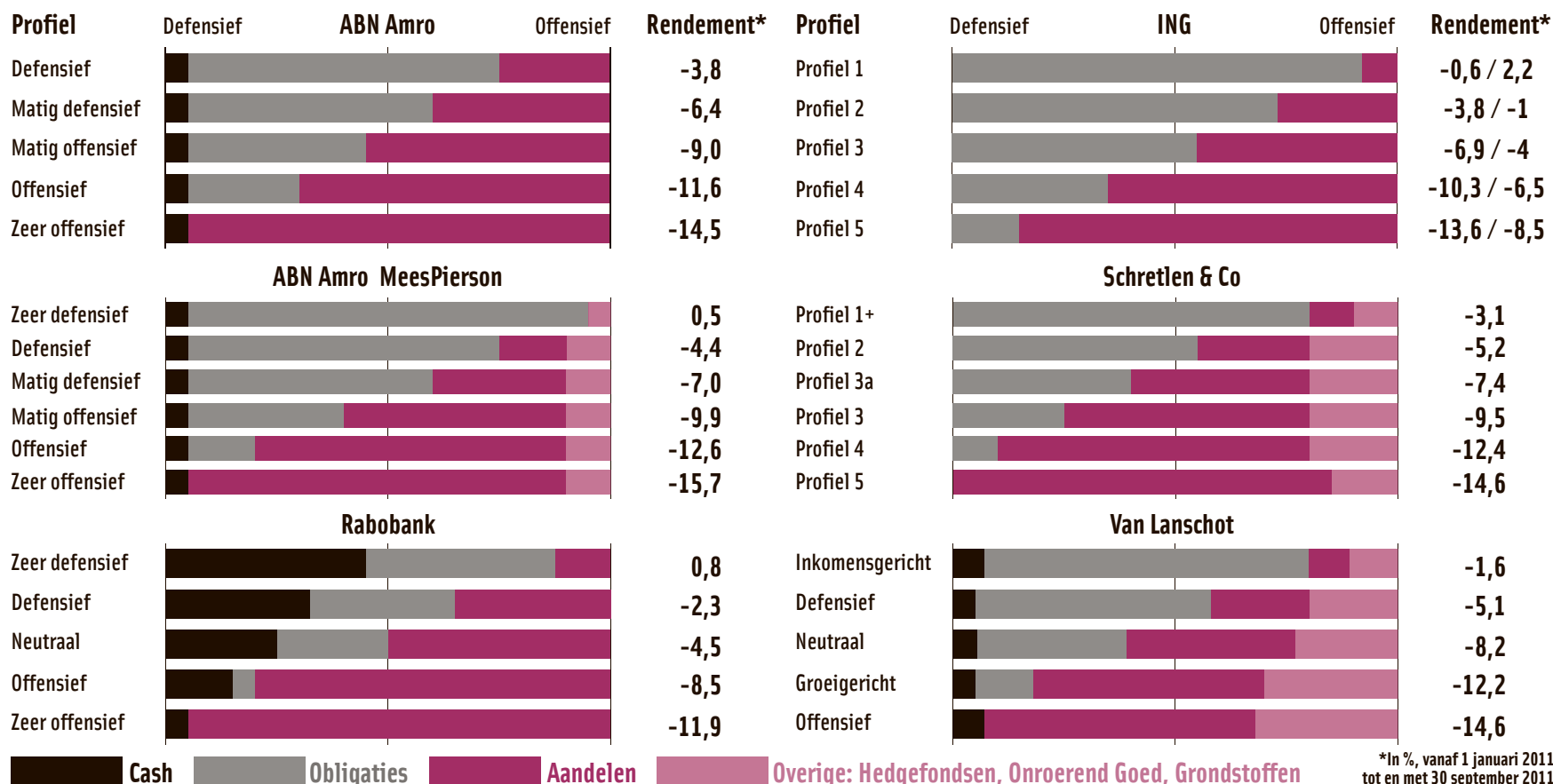
Per profiel heeft ING voor retailklanten (vanaf € 1.000 belegbaar vermogen) drie strategieën en voor private banking-klanten (vanaf € 500.000 belegd vermogen of € 1.000.000 belegbaar vermogen) vijf strategieën. Per strategie is er vervolgens nog een fondsen- en een individuele-lijnenvariant.

'Tussen de strategieën zijn flinke performanceverschillen, vooral omdat de ene strategie wereldwijd belegt, terwijl een ander grotendeels in Europa belegt', licht ING toe. 'Daarnaast valt op dat de individuele-lijnenportefeuilles het dit jaar beter doen dan de fondsenportefeuilles', aldus ING.

In sommige van de profielen is in het aandelengedeelte ruimte voor alternatieven.

Acht smaken en vijf profielen geven veertig modelportefeuilles

Asset allocaties (3e kwartaal 2011)



TABELLEN: HUIB KOEL

Van Lanschot

Van Lanschot kent vermogensbeheer voor klanten die minimaal € 250.000 inleggen (vermogensbeheer select). Voor klanten die minimaal € 500.000 inleggen is er vermogensbeheer 'à la carte'. De bank hanteert vijf risicoprofielen. Voor selectklanten is er per profiel een portefeuille beschikbaar. À la carte-klanten kunnen kiezen uit actief of passief (ten minste 50% actieve managers of ten minste 50% passieve managers), opname of uitsluiting van alternatieve beleggingen en belegging in vastrentende waarden via beleggingsfondsen of via individuele leningen', legt chieft investment officer Hans Kempen uit.

'Deze keuzes kunnen naar wens met elkaar gecombineerd worden, waardoor je per profiel uitkomt op acht smaken. Door acht smaken te combineren met vijf profielen ontstaan 40 modelportefeuilles.' Naast deze portefeuilles bestaat nog een zogenaamde profiel-0-portefeuille.

Hierin wordt uitsluitend belegd in risicomijdende beleggingstitels.

De genoemde resultaten en portefeuillesamenstellingen zijn van Van Lanschot voorkeursproposities voor à la carte-klanten. 'Dit wil zeggen: actief, opname van alternatieve beleggingen en vastrentend via beleggingsfondsen.' De selectportefeuilles komen hier min of meer mee overeen (zie tabel Van Lanschot).

Behalve verschillen tussen de invulling die de verschillende banken aan de portefeuilles behorend bij hun risicoprofielen geven, kan het ook van bank tot bank verschillen in welk profiel een bepaalde klant terecht komt. Uit onderzoek (2008) van hoogleraar economische psychologie aan de Universiteit van Tilburg Fred van Raaij, inmiddels met emeritaat, en Tom Loonen, verbonden aan de Universiteit van Amsterdam, bleek dat een en dezelfde klant bij de ene bank een defensief profiel kreeg en bij de andere een offensief. Zij pleitten

AFM pleit voor een risicometer, een soort kompas dat het risico aangeeft

voor standaardisering van de risicoprofielen, een advies dat de Autoriteit Financiële Markten (AFM) in eerste instantie overnam, maar later weer introk omdat het onhaalbaar bleek.

In plaats daarvan adviseerde de AFM banken vorig jaar bij hun profielen een risicometer te publiceren, een soort kompas dat het risico aangeeft. Dit zou de verschillende profielen van banken beter vergelijkbaar maken. ABN Amro hanteert hem inmiddels, Van Lanschot zegt iets vergelijkbaars te hanteren. Rabo wil het volgend jaar invoeren en ING zegt te werken aan invoering. Van Raaij vindt echter nog

altijd dat het risicoprofiel eenduidig zou moeten worden gemeten en dat er gezocht zou moeten worden naar de beste vragenlijst om dat te doen. Hieruit zou volgens hem ook een eenduidige assetallocatie moeten volgen. 'De banken kunnen daarna uiteraard verschillen in hun adviezen om bepaalde aandelen, obligaties, alternatieven, liquiditeiten te kopen, te verkopen of aan te houden.'

De AFM zegt nu dat het erom gaat dat banken goed kunnen uitleggen waarom een bepaalde assetmix bij een bepaald profiel past. 'Er zijn meerdere wegen die naar Rome leiden.' 'Maar', zo zegt hoofd toezicht financiële ondernemingen Tim Mortelmans van de AFM, 'dat bij de ene bank bij het profiel gematigd offensief een heel andere assetallocatie hoort dan bij de andere roept wel vragen op.'

BARBARA NIEUWENHUIJSEN IS REDACTEUR VAN FONDSNIEUWS.



Loop geen onnodig risico.

Lager risico ← | → Hoger risico
Doorgaans lager rendement | Doorgaans hoger rendement

1	2	3	4	5	6	7
---	---	---	---	---	---	---

Lees de Essentiële Beleggersinformatie.

DIT IS EEN VERPLICHTE MEDEDELING

Op zoek naar meer stabiliteit in hectische markten

ROBECO EMERGING CONSERVATIVE HIGH DIVIDEND

Beweeglijke aandelen trekken veel aandacht, maar aandelen buiten de spotlights hebben vaak minder volatiele rendementen. Door zijn specifieke beleggingsaanpak kan het fonds Robeco Emerging Conservative High Dividend deze aantrekkelijke stabiele aandelen vroegtijdig identificeren. Zo kunt u naar verwachting het marktrendement van opkomende markten realiseren. Maar u heeft minder last van de fluctuaties die deze markten kenmerken. Daarnaast streeft het fonds naar een jaarlijkse dividenduitkering van 5%.

**Anders kijken,
anders doen.**

Kijk voor meer informatie op www.robeco.nl/conservative

Robeco Emerging Conservative High Dividend Equities is een subfonds van Robeco Capital Growth Funds SICAV, dat een vergunning heeft van de Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) te Luxemburg. Robeco Emerging Conservative High Dividend Equities is geregistreerd bij de Autoriteit Financiële Markten in Amsterdam. Voor Robeco Emerging Conservative High Dividend Equities is één essentiële beleggersinformatie en een prospectus opgesteld. Deze zijn kosteloos te verkrijgen via www.robeco.nl.

ROBECO
The Investment Engineers

FONDSNIEUWS-PRODUCTPANEL

DE ACHT P'S VAN DE PRODUCTANALYSE

DE ACHT P'S	OMSCHRIJVING	SCORE DB-X FONDS
PORTFOLIO FIT	Strategische 'fit' in de portefeuille	✓ ✓
PRICE	Kosten	✓ ✓
PERFORMANCE	Trackrecord	✓ ✗
PROCESS	Structurering van het beleggingsproces	✓ ✗
PEOPLE	Skills/ervaring van het team	✓ ✗
PRODUCT STRUCTURE	Liquiditeit, transparantie en structuur van het product	✓
PARENT	Kwaliteit/structuur van de organisatie	✓
PRODUCT SIZE	Vermogen onder beheer, niet te klein/niet te groot	✓ ✓

LEGENDA

zeer slecht	✗ ✗
slecht	✗
neutraal	✓ ✗
goed	✓
zeer goed	✓ ✓

ANALYSE

GOEDKOOP DE INDEX VAN DE WERELD REPLICEREN

Het Fondsnieuws-productpanel laat zijn licht schijnen op beleggingsproducten. Dit keer aandacht voor de prijs en de productstructuur van de db x-tracker MSCI World TRN Index EFT, een tracker die de wereldaandelenindex repliceert.

DE NIEUWE GENERATIE Exchange Traded Funds (ETF's) waarbij gebruik wordt gemaakt van een swap, staat onder druk. Toezichthouders hebben de risico's van deze synthetische ETF's onderschat en waarschuwen beleggers om voorzichtig te zijn met de swapvariant. De trend richting de 'ouderwetse' cashvariant, waarbij de onderliggende stukken worden aangekocht, is hierdoor onmiskenbaar ingezet. De hoogste tijd voor een grondige analyse van een synthetische ETF om te kijken of de risico's inderdaad zo groot zijn als wordt verondersteld.

Structuur

De db x-tracker MSCI World TRN Index ETF van Deutsche Bank bestaat vijf jaar en heeft een belegd vermogen van € 1,7 mrd. De ETF bestaat uit een mandje aandelen dat als onderpand dient voor de swap die met de eigen investment bank wordt afgesloten. De swap zorgt ervoor dat het rendement van de ETF overeenkomt met dat van

de MSCI World. Simpel gesteld: als de MSCI World met 5% stijgt en het onderpand maar met 3%, wordt de swap 2% meer waard.

Deze methodiek klinkt simpel, maar als Deutsche Bank failliet gaat, verliest de swap zijn waarde. Voor deze ETF is dit tegenpartijrisico echter gemitigeerd. De wetgeving staat een maximale derivatenpositie toe van 10%, maar Deutsche Bank 'reset' de swap al bij 5%. Bij dit niveau koopt de beheerder van de ETF 5% aandelen aan voor het onderpand en bedraagt de waarde van de swap weer nul. Op het moment dat dit artikel worden

Db x-tracker MSCI World TRN Index heeft slechts een fractie van de index in portefeuille

geschreven bedraagt de swap 2,7% van het totale vermogen.

Ondanks de beperkte omvang van de swap is de kwaliteit van het onderpand bij een faillissement van de tegenpartij wel van belang. Voor deze ETF geldt dat er slechts 37 aandelen in het onderpand zitten, terwijl de MSCI World uit 1630 posities bestaat. De regioverdeling wijkt ook behoorlijk af. In de index weegt Noord-Amerika 56% en in het onderpand maar 20%. Europa, en dan vooral Duitsland, en Japan wegen veel zwaarder dan in de index. Het onderpand wijkt dus af van de index, maar bestaat wel uit grote bekende bedrijven zoals Siemens en Apple.

De risico's van deze synthetische ETF vallen dus mee en zijn ook niet uniek. Wat namelijk veel beleggers niet weten, is dat de meeste beleggingsfondsen ook gebruik maken van derivaten. En bij het merendeel van de cashvarianten van ETF's worden de onderliggende stukken uitgeleend, waardoor ook tegenpartijrisico wordt gelopen. Het zijn de ETF's met levera-

ge of shortposities die door het gebruik van een swap mogelijk zijn geworden waarover de toezichthouders zich terecht zorgen maken.

Kosten

De beheerkosten van de ETF bedragen 0,45%, wat een stuk goedkoper is dan bij beleggingsfondsen met een wereldwijd universum. Deze rekenen gemiddeld zo'n 1,5%. De ETF kan de hele dag op meerdere beurzen, waaronder Euronext, worden verhandeld tegen een minimale op- en afslag ten opzichte van de intrinsieke waarde. Vooral in de middaguren, als de beurzen in de VS open zijn, is de spread met circa 0,10% marginaal. Beleggingsfondsen hebben een dagelijkse liquiditeit, maar dit gaat dan wel tegen de NAV. Over de kosten van de swap is Deutsche Bank minder transparant. ■

DEZE PRODUCTANALYSE IS AFKOMSTIG VAN ROGIER RAKE, PARTNER VAN IBS VERMOGENSBEHEER.



ZOEKLICHT OP FONDSEN DIE ER ECHT TOEDOEN

FN UNIVERSE BRENGT PRODUCTAANBOD SAMEN

- *Obligaties troeven aandelen dit jaar af*
- *Vrijwel geen mixfonds haalde positief resultaat*

TEKST: BAS DOMMERHOLT EN CEES VAN LOTRINGEN

WIE BELEGGINGSPRODUCTEN WIL beoordelen en vergelijken, moet van goede huize komen. Of het nu gaat om risico, kosten, rendement of de samenstelling van de portefeuille, in alle gevallen laait de discussie vrijwel onmiddellijk op. Er zijn veel aanbieders, er zijn nog meer producten en er is maar beperkte consensus over hoe productinformatie gepresenteerd moet worden en wat daarbij voor adviseurs en eindbeleggers wel of niet relevant is. Zo is de classificatie van beleggingsfondsen voor de buitenstaander veelal onbegrijpelijk en daar begint dan al het risico dat de verkeerde afslag wordt genomen en het onvergelijkbare wordt vergeleken.

De redactie van Fondsnieuws nam het afgelopen jaar de proef op de som en kwam tot de ontdekking dat van de 8.000 in Nederland geregistreerde beleggingsfondsen ongeveer 500 tot 700 fondsen relevant zijn. Deze producten worden namelijk door de grote distributieplatforms aangeboden en verte-

genwoordigen daarmee de bulk van het in Nederland belegde fondsvermogen. Op basis van die schifting kwam Fondsnieuws tot een universum, dat we de FN Universe zullen noemen. We beginnen met pakweg 500 fondsen, maar zullen dat gaandeweg uitbreiden, ook met ETF's. Haljaarlijks wordt het universum geactualiseerd.

Realiteit als uitgangspunt

Met de keuze voor dat universum spreekt Fondsnieuws geen waardeoordeel uit. Er kunnen betere beleggingsproducten zijn, die niet in de FN Universe zijn opgenomen. Dat is echter de keuze van de distributeurs, die tegenwoordig hun ervaring en expertise hebben samengebracht in centraal geleide investment offices. Daar worden op basis van kwalitatieve criteria fondsen geselecteerd en modelportefeuilles samengesteld.

De redactie van Fondsnieuws neemt de Nederlandse werkelijkheid als uitgangspunt om daar haar inspanningen en verslaggeving op te richten. Wel is er een keuze gemaakt om de 500 beleggingsfondsen waarmee we komende weken van start gaan te

verdelen in drie hoofdgroepen: aandelen, obligaties en mixfondsen. Die drie hoofdgroepen zijn onderverdeeld in peer groups. Voor aandelen is dat sector, single strategy en multi strategy. Ook is er een categorie regio's.

Voor obligaties worden de peer groups euro en buitenlandse valuta onderscheiden en een achttal categorieën, zoals ondermeer convertibles, corporate, high yield etc.

In de database, die alleen op Fondsnieuws te vinden is, kunnen de resultaten van individuele fondsen worden afgezet tegen de historische gemiddelden van de categorieën. Op detailpagina's wordt inzicht gegeven in fondsen, categorieën en peer groups. Informatie over fondsen die niet in de

Risico is groot dat de verkeerde afslag wordt genomen en het onvergelijkbare vergeleken wordt



PRESTATIES FN UNIVERSE TOT 14 NOVEMBER 2011

FOTO: ANP

De best presterende fondsen in %*

AANDELEN

FONDSNAAM	YTD
BNP Paribas Property Securities America	6,76
Morgan Stanley US Advantage	2,82
ING Daily Consumer Goods	2,55
JPM/Highbridge US STEEP	2,14
JPMorgan US Value	1,62

* YTD tot 14 november 2011

FN Universe zijn opgenomen kunnen in de database wel getoond worden, mits deze informatie beschikbaar is.

Obligaties versus aandelen

Een eerste inventarisatie van de ruim 500 beleggingsfondsen in de database levert op dat per 14 november Year to Date een gemiddeld verlies is geleden van 9,3%. Daarbij is het BNP Paribas Russia Fund met -40% de rode lantaarndrager en voert het Axa WF Global Inflation Linked Bond Fund de lijst met 9,86% aan. Fondsmanager Jonathan Baltora verklaart dit resultaat uit het feit dat inflatie-gerelateerde fondsen over het algemeen een wat langere looptijd hebben, waardoor



OBLIGATIES

FONDSNAAM	YTD
AXA Global Inflation Bonds	9,86
Pimco Global Real Return	9,23
Schroder Global Inflation Linked Bond	8,53
Pictet Global Emerging Debt	7,85
PIMCO GIS Emerging Markets Bond	7,21

MIXFONDSEN

FONDSNAAM	YTD
SEB Asset Selection	0,79
JPMorgan Global Capital Preservation	0,31
Robeco Safe-Mix	0,17
ING Dynamic Mix Fund I	-0,08
BNP Paribas Model Fund 1	-1,12

rentedalingen tot grotere koersstijgingen leiden. Deze fondsen zijn ook steeds populairder bij beleggers, omdat gezocht wordt naar veiligheid. Daarbij is er zelfs de bereidheid, zoals in het geval van een 50-jarige obligatie van de Britse overheid, om vermogen tegen een dergelijke lange periode vast te zetten tegen een inflatie-vergoeding zonder reëel rendement.

Onder de best presterende aandelenfondsen valt vooral op dat fondsen die zich op Amerikaanse markt richten de lijst voor deze hoofdgroep aanvoeren. Zo staat bovenaan, per 14 november, het BNP Paribas Property Securities America Fund.

Uit het dataonderzoek blijkt verder

dat mixfondsen dit jaar achterblijven bij de andere twee hoofdgroepen. De meeste fondsen staan Year to Date op verlies. Slechts drie staan er in de plus, ondanks de sterke prijsstijgingen van obligaties dit jaar. Daarbij valt op dat ook de meest defensieve mixfondsen negatief scoorden, waarbij neutrale en met name ook offensieve mixfondsen het nog slechter hebben gedaan. Uitzondering op de regel is het SEB Asset Allocation Fund dat een plus noteert van 0,8%. Het fonds richt zich met een kwantitatief gedreven strategie op een dynamische asset allocatie. ■

BAS DOMMERHOLT EN CEES VAN LOTRINGEN ZIJN REDACTEURS VAN FONDSNIEUWS.

NIEUWE FONDSNIEUWS

FN UNIVERSE

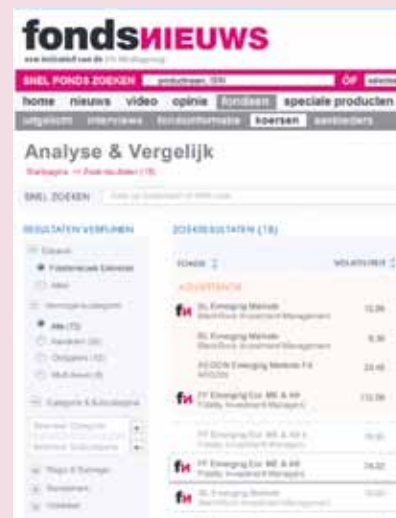
Meer dan 30.000 beleggingsfondsen in Europa, waarvan in Nederland ruim 8.000 zijn geregistreerd – ziet u door het bos de bomen nog? De redactie van Fondsnieuws heeft besloten van de nood een deugd te maken: in de loop van december lanceert Fondsnieuws de *FN Universe*. Dat is een database van ongeveer 500 actieve in euro gedeneerde beleggingsfondsen die voor adviseurs en eindbeleggers in Nederland de hoogste relevantie hebben.

De *FN Universe* zal adviseurs en eindbeleggers in staat stellen om fondsen eenvoudig te zoeken, te selecteren en te vergelijken. Dat kan op basis van historische rendementen, maar ook kunnen parameters als volatiliteit van fondsen tegen elkaar worden afgezet.

De redactie van Fondsnieuws heeft het fondsuniversum onderverdeeld in verschillende niveaus en categorieën. Op het hoogste niveau van aggregatie zijn drie asset classes benoemd: aandelen, obligaties en mixfondsen. Daar is een verdere uitsplitsing van gemaakt, zodat prestaties van fondsmanagers vergeleken kunnen worden binnen verschillende strategieën en geografische regio's.

Met een database van 500 fondsen streeft de redactie naar relevantie en transparantie

De prestaties van het fonds kunnen ook worden afgezet tegen het gemiddelde van de peergroup. Daarmee zet Fondsnieuws bovendien een belangrijke vernieuwing in: het loslaten van de index als benchmark. Fondsen zullen door adviseurs en eindbeleggers worden beoordeeld op het vermogen tot kapitaalbehoud en op het verschaffen van een redelijk rendement. Een outperformance ten opzichte van een index die tientallen procenten is gedaald, zoals in het rampjaar 2008 het geval was, is nog steeds een slecht



beleggingsresultaat. Banken en klanten stellen in reactie op die moeilijk te verkroppen ervaring absolute return toenemend als maat voor de beoordeling en het nut van fondsen.

De *FN Universe*, zoals die nog dit jaar gelanceerd wordt, zal een bètaversie zijn. We hebben de waarheid namelijk niet in pacht. Wat we proberen te doen, is licht te brengen in het dichte woud van de fondsenindustrie. Dat doen we door onze energie en middelen te focussen op de voor Nederland relevante en ook daadwerkelijk te verkrijgen beleggingsfondsen. We zullen de *FN Universe* voortdurend verbeteren en optimaliseren. Daarbij nodigt de redactie van Fondsnieuws de gebruikers van de database uit om aan dat proces een actieve bijdrage te leveren met het aandragen van kritiek- en verbeterpunten.

De redactie heeft nadrukkelijk geen inhoudelijk oordeel over fondsen – daar zijn andere bronnen voor beschikbaar. De *FN Universe* zal door de redactie vooral worden gebruikt om interviews, analyses en vergelijkend onderzoek te doen, met als doel om zowel adviseurs als eindbeleggers actuele informatie te geven.

De hoofdredactie

Reacties op de *FN Universe* zijn welkom op fnuniverse@fondsnieuws.nl



“Ik zoek naar regelmatige inkomsten met het potentieel van aandelen. Waar vind ik dit?”

DWS TOP DIVIDENDE ★★★★★*

Bouw met dividend een buffer in uw portefeuille.

In de huidige markten bieden een stabiele cashflow en een consistent dividend een hogere mate van vertrouwen. Dividenden zorgen in volatiele markten voor een buffer in uw portefeuille. DWS Top Dividende richt zich op bedrijven met hoger dan gemiddelde dividenduitkeringen. Hiernaast analyseert het fondsmanagement ook actief de dividendcover en dividendgroei. Dit biedt een goede focus op dividend via een multi-factor aanpak.

DWS Top Dividende is een wereldwijd beleggend hoog dividendfonds, hiermee bouwt u een buffer in uw portefeuille.

» Voor meer informatie over dividend en DWS, ga naar www.DWS.nl

1ST CHOICE FOR YOUR MONEY.



* De auteursrechten van de Morningstar Rating berusten bij Morningstar.

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.

Thema: China



Grenzen van groei

De risico's van het Chinese groeimodel op een rij gezet: schaarste grondstoffen, politiek, transparantie, demografie en vastgoed.

PAGINA 25



'Volg de politiek'

Fondsmanager Mio Victorina over het doorslaggevende belang voor beleggers van de politiek en de vijf-jarenplannen.

PAGINA 29

EN VERDER

WERELD-VALUTA

De Chinese yuan bevindt zich in 2015 in de top 3 van wereldvaluta.

PAGINA 26-27

De beste fondsen

De beste fondsen die in China beleggen. Aan kop: het GAM Star China Equity Fund.

PAGINA 31

'HET CHINESE MODEL KOERST AF OP DE GRENZEN VAN DE GROEI'

De Chinese economie dendert voort, maar is inmiddels sterk uit balans. Peking wil het aandeel van de consumptie in de economie opvoeren, maar juist het tegenovergestelde gebeurt.

TEKST: BERT VAN DIJK

WIE IN STEDEN als Sjanghai, Peking of Chongqing rondloopt, ziet op het eerste gezicht niet dat China een consumptieprobleem heeft. De Chinezen winkelen er lustig op los. Luxemerken als LVMH, Gucci, Lamborghini en Bentley rapporteren allemaal recordverkoppen. Toch maskeren die economische data een structureel onderliggend probleem.

'Sinds 2000 is de huishoudconsumptie in China met ongeveer 7 tot 8% per jaar gegroeid', zegt Michael Pettis, hoogleraar economie aan de universiteit van Peking. 'Maar die groei was beduidend lager dan de groei

van het bruto binnenlands product, dat in die periode met 10 tot 11% per jaar toenam. Rond 2004-2005 was het consumptieaandeel al gedaald tot 40% van het bbp, wat de alarmbellen in Peking deed afgaan. Beleidsmakers beloofden toen dat het verhogen van het consumptieaandeel een prioriteit zou

**Michael Pettis:
'De benodigde
consumptiegroei
van 10 tot 11% is
onwaarschijnlijk'**

worden', zo schrijft hij op zijn weblog.

Ondanks deze retoriek mocht het niet baten. De consumptie bleef verder dalen tot een volgens Pettis 'surrealistische' 34% vorig jaar, iets boven de helft van het wereldgemiddelde. Dit jaar valt het aandeel volgens hem waarschijnlijk nog lager uit. 'Dit is totaal onhoudbaar. Tenzij de wereld een ongelimiteerde capaciteit heeft om een groeiend Chinees handelsoverschot te absorberen of China een ongelimiteerde leencapaciteit heeft.'

China's groei in de afgelopen decennia is gebaseerd op een sterke groei van de overheidsinvesteringen. 'Het gevolg is dat China een groot handelsoverschot moet hebben om de overcapaciteit in de productie te absorberen.

Dat kan niet zo doorgaan', zegt Pettis. Tot nu toe wist China de schade die de kredietcrisis in de Verenigde Staten en Europa teweeg heeft gebracht nog goed te absorberen door de investeringen in eigen land op te voeren, maar dat is geen oneindig in te nemen medicijn.

Makkelijk te leiden

Huishoudens in China subsidiëren via een door de overheid vastgestelde lage rente het staatsbedrijfsleven, dat het goedkope geld niet altijd even efficiënt investeert. 'In het groeipatroon van de afgelopen jaren hebben investeringen in bedrijven de overhand gehad. Huishoudens hebben een steeds kleiner deel van de economie toegewezen gekregen', zegt Louis Kuijs, hoofdeconoom

Een stevig
fundament.

Fysieke iShares
ETF's geven
u vaste grond
onder de voeten.

Bij fysieke iShares ETF's weet u altijd precies waar het op staat met uw beleggingen, omdat wij de effecten kopen waaruit de onderliggende index is opgebouwd. Bovendien publiceren we dagelijks welke posities het fonds aanhoudt en wat de kosten zijn. Met het grootste aanbod van ETF's ter wereld biedt iShares u liquide, kostenefficiënte en transparante toegang tot een groot aantal beleggingscategorieën. Daar kunt u op bouwen!

Zoals bij iedere belegging, loopt uw vermogen risico.

iShares.nl | 0800 – 0233 466



Ontdek het verschil van iShares.

BLACKROCK®

FOTO: GETTY IMAGES



Azië bij MF Global en tot voor kort werkzaam bij de Wereldbank in Peking. 'Dat heeft geleid tot inkomensongelijkheid en ontevredenheid.'

Die ongelijkheid en ontevredenheid zijn volgens Andy Xie, voormalig hoofdeconoom Azië bij Morgan Stanley en tegenwoordig actief als onafhankelijk economisch commentator, een belangrijke reden voor de overheid om huishoudens een grotere rol te laten spelen in de economie. 'China moet minder investeren en meer consumeren. De regering is op dit moment net Goldman Sachs: de overheidsgebouwen die ze bouwen, lijken allemaal op het hoofdkantoor van Goldman Sachs. China's probleem is niet economisch, maar politiek. Chinezen zijn het makkelijkste volk ter wereld om te regeren, maar we zijn als de dood voor onze overheid. Het enige wat we nodig hebben is dat de overheid ons wat meer speling geeft. Het zou al heel veel schelen als de belastingen verlaagd zouden worden. Het verlagen van de belastingen is essentieel.'

Als een olietanker

Of de Chinese regering dat zal doen is onduidelijk. Het besef dat er iets moet

gebeuren, groeit daarentegen snel. 'We moeten de verandering van ons groei-model versnellen en de economische structuur aanpassen', zei president Hu Jintao onlangs nog tijdens een economische top op Hawaii. China wil het aandeel van de investeringen en export in de economie reduceren ten gunste van de binnenlandse consumptie. Alleen zo is een gezonde economische groei ook op langere termijn houdbaar. 'Wat er nu nodig is, is een menu van beleidsmaatregelen', meent Kuijs. Een van de problemen die zijn ontstaan, is volgens hem dat staatsbedrijven jarenlang geen dividenden hebben betaald. 'Het is heel belangrijk dat die opbrengsten voor de staat ook echt deel gaan uitmaken van de landelijke opbrengsten, zodat de overheid erover

'De regering is net Goldman Sachs, alle gebouwen lijken op haar hoofdkantoor'

kan beslissen en niet de bedrijven.' Inmiddels is een begin gemaakt met deze dividendbetalingen, maar het percentage ligt met 5 tot 10% volgens Kuijs nog veel te laag.

Verder heeft China een meer volledige verstedelijking nodig. China urbaniseert weliswaar heel snel, maar dat gaat volgens Kuijs vooral in de vorm van individuen die hun familie achterlaten en naar de stad trekken om te werken. 'Wat nodig is, is dat ze met de familie in steden gaan wonen en zich ook echt als stedelingen gaan gedragen en consumeren. Dat gebeurt nog veel te weinig.'

Het wordt volgens Kuijs een hele klus om een economisch groeipatroon van enkele decennia zomaar te veranderen. 'China is wat dat betreft echt een olietanker. Je voelt dat je behoorlijk significante maatregelen moet nemen om veranderingen door te voeren. Het risico nu is dat het proces te langzaam gaat verlopen.'

Volgens sommigen dreigt China in dat geval in hetzelfde scenario terecht te komen als Japan in de jaren tachtig, toen dat land na een ongekende jarenlange 'boom' van investeringen en ex-

port jaren van economische stagnatie moest slikken. Kuijs verwacht echter dat China een Japan-scenario weet te vermijden. 'Die vergelijking is niet juist. Beter is het om het China van nu te vergelijken met Japan in de jaren zestig. In de jaren tachtig kende Japan al een lage trendgroei. In de jaren zestig was die groei in beide landen ongeveer hetzelfde. In China is er nu nog voldoende trendgroei.'

De groei moet omlaag

Pettis is minder optimistisch. Volgens hem zijn er grofweg twee scenario's: ofwel China past het economische model op de een of andere manier aan, waardoor de consumptie als percentage van het bbp toeneemt, of dat proces wordt de economie gewoon opgedrongen door de vijandige externe omgeving en excessief hoge schulden.

Maar zelfs al probeert de overheid het consumptieaandeel op te voeren, dan zal dat hoe dan ook tot pijn lijden. Chinese leiders willen het consumptieaandeel in tien jaar opvoeren tot 50%. 'Zelfs dat is een laag aandeel, want daarmee China zou onderaan bungelen in de groep met zwak consumerende Oost-Aziatische landen. Maar het behalen van dit doel is problematisch omdat het vereist dat de huishoudconsumptie 4 procentpunt harder moet groeien dan de economie. In het afgelopen decennium groeide de consumptie met 7 tot 8%, terwijl het bbp met 10 tot 11% per jaar toenam. Als je verwacht dat de economie voortaan met 6 tot 7% gaat groeien, dan moet de consumptie met 10 tot 11% gaan toenemen', aldus Pettis.

Dat is volgens hem onwaarschijnlijk. De enige manier om de economie wezenlijk te herbalanceren is dus om de economische groei te verlagen. Als de consumptie de komende jaren met 6 tot 7% blijft groeien, dan zal de economische groei moeten afzwakken tot 3 tot 4% om het consumptieaandeel op te voeren. Maar als de consumptiegroei zou afnemen, wordt herbalancing zelfs nog moeilijker. 'Alle scenario's vereisen dat de economie ophoudt zo snel te groeien als gebruikelijk is geweest. Zowel Peking als de wereld kan daar maar beter aan gaan wennen.'

BERT VAN DIJK IS CORRESPONDENT VOOR HET FINANCIËLE DAGBLAD IN SJANGHAI.

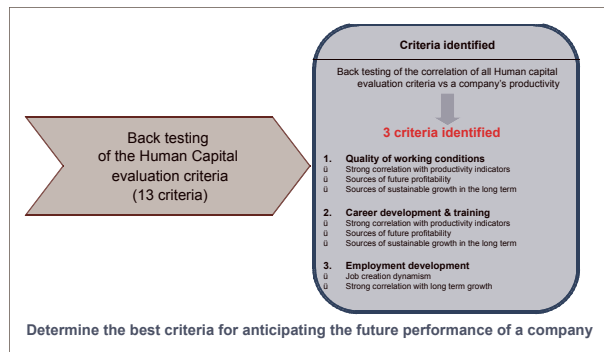
Investeren in *human capital* versterkt de waardeontwikkeling van het bedrijf

“Investeren in mensen is een cruciaal onderdeel van de financiële performance en duurzame groei van bedrijven...” Dit klinkt misschien als een platitude, maar de resultaten van de enige beleggingsstrategie in Europa die bedrijven juist op dit criterium selecteert, onderstrepen duidelijk het economische belang.

Het AXA WF Framlington Human Capital Fund

Het AXA WF Framlington Human Capital Fund focust op de ‘S’ in ESG-beleggen (Environment, Social en Governance) en heeft sinds de oprichting in 2007 circa 350 basispunten beter gepresteerd dan de gecombineerde benchmark die bestaat uit de European DJ Stoxx Small 2000 en DJ Stoxx Mid 200. Investeren in *human capital* zijn vooral van belang voor het succes van small & mid-cap stocks tijdens fasen van snelle groei van deze bedrijven.

ESG-analisten hebben in het kader van *human capital* drie evaluatiecriteria aangewezen, uit een totaal van 13, die het belangrijkste zijn voor de productiviteit, winstgevendheid en duurzame groei van bedrijven. De weging van deze criteria leidt tot een AXA Investment Managers Human Capital-score (HC-score):



• Kwaliteit van de arbeidsomstandigheden (HC-score = 50%)

Beloning, gezondheid & veiligheid, arbeidsuren

Veilige arbeidsomstandigheden, concurrerende salaris-niveaus en de mate van verzuim vallen in deze categorie. Het vrijwillige verloop onder werknemers is een bijzonder sterke indicator voor het succes van het HR-beleid binnen bedrijven.

• Carrière- en opleidingsmogelijkheden (HC-score = 30%)

Carrièreplanning, opleidingsbudget

Opleidingsbudgetten voor werknemers vallen vaak als eerste ten prooi aan bezuinigingen in moeilijke marktomstandigheden, maar dit is onterecht aangezien een hoog niveau van opleiding een goede indi-

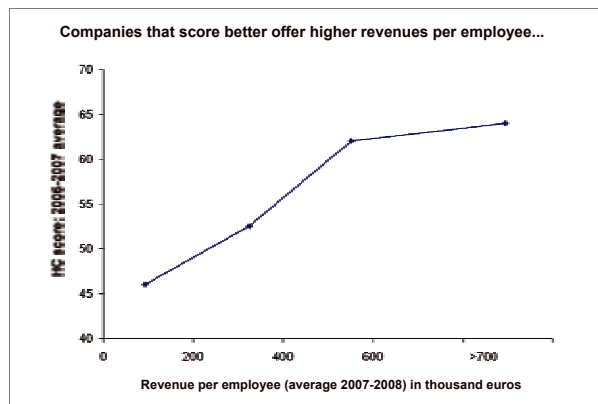
cator is voor het succes van bedrijven. Na het uiteenspatten van de dot.com-bubbel in 2000 presteerden technologiebedrijven die in de twee jaar daarna niet bespaarden op hun opleidingsbudget, significant beter dan bedrijven die dat wel deden en pas vanaf 2005/2006 niet meer bezuinigden op opleiding en training. Opleiding is de ‘human capital’-equivalent voor R&D-uitgaven in reguliere financiële analyses van ondernemingen.

• Ontwikkeling van de werkgelegenheid (HC-score = 20%)

Funcatiezekerheid – variatie in een periode van drie jaar* afgezet tegen het totale aantal werknemers.

* Variatie in een periode van twee jaar in het geval van een fusie of acquisitie.

Bedrijven met een hogere HC-score genereren een hogere omzet per werknemer.



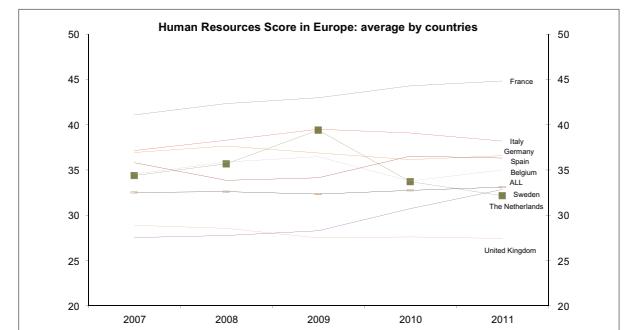
Nederland blijft achter met investeren in human capital

Volgens Europese gegevens van het Franse onderzoeksbureau Vigeo – waarvan AXA IM veel van zijn informatie over human capital betreft – is de sociale performance van Nederlandse bedrijven sinds 2009 fors achteruitgegaan ten opzichte van de belangrijkste Europese economieën. Nederland presteert in dit opzicht nu onder het gemiddelde en laat alleen het Verenigd Koninkrijk achter zich. De bevindingen van Vigeo worden gesteund door een rapport van KPMG waaruit blijkt dat de openheid inzake maatschappelijk verantwoord ondernemen over het algemeen is verbeterd onder Europese bedrijven, maar dat het positieve momentum in Nederland tot stilstand is gekomen en

dat het land in de afgelopen twee jaar is afgezaakt van beter dan gemiddeld naar achterblijver. Het verlagen van de investeringen in human capital tijdens economisch moeilijke tijden zou kunnen leiden tot toekomstige problemen voor Nederlandse bedrijven, aldus onderzoek van AXA IM.

Matt Christensen, Global Head of Responsible Investment, AXA IM:

“De kwaliteit van human capital management is niet alleen een essentieel onderdeel van de productiviteit, maar ook van de economische en financiële performance; ik ben daarom verrast dat Nederland in dit opzicht is weggezaakt in de afgelopen jaren en dat Nederlandse bedrijven nu onder het Europese gemiddelde zitten. Wellicht is dit een gevolg van de lagere investeringen in mensen tijdens de economische crisis, een ontwikkeling die volgens ons zeer schadelijk is voor de bedrijfsresultaten op lange termijn.”



BRON: AXA IM, Vigeo 2007-2011

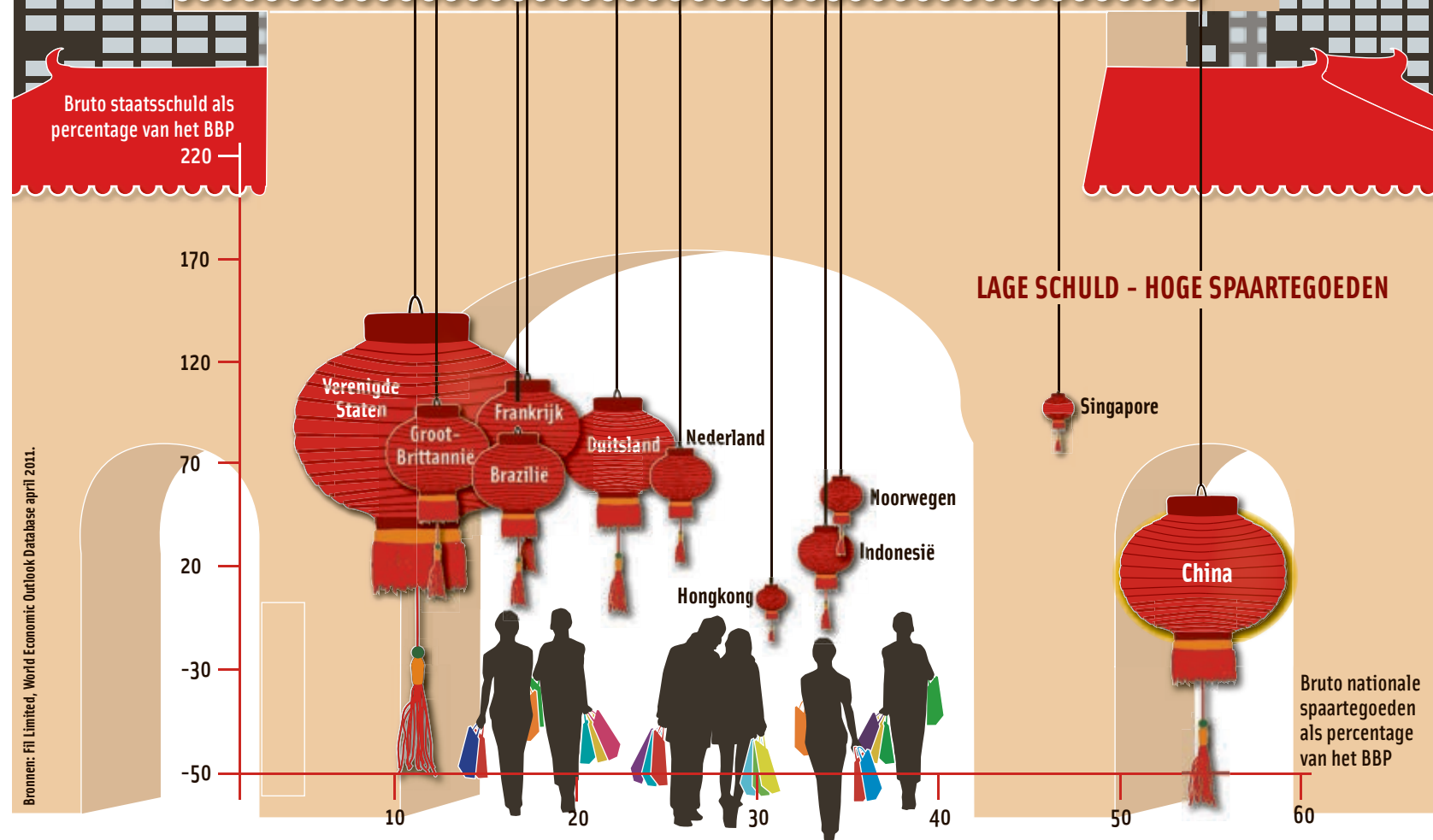
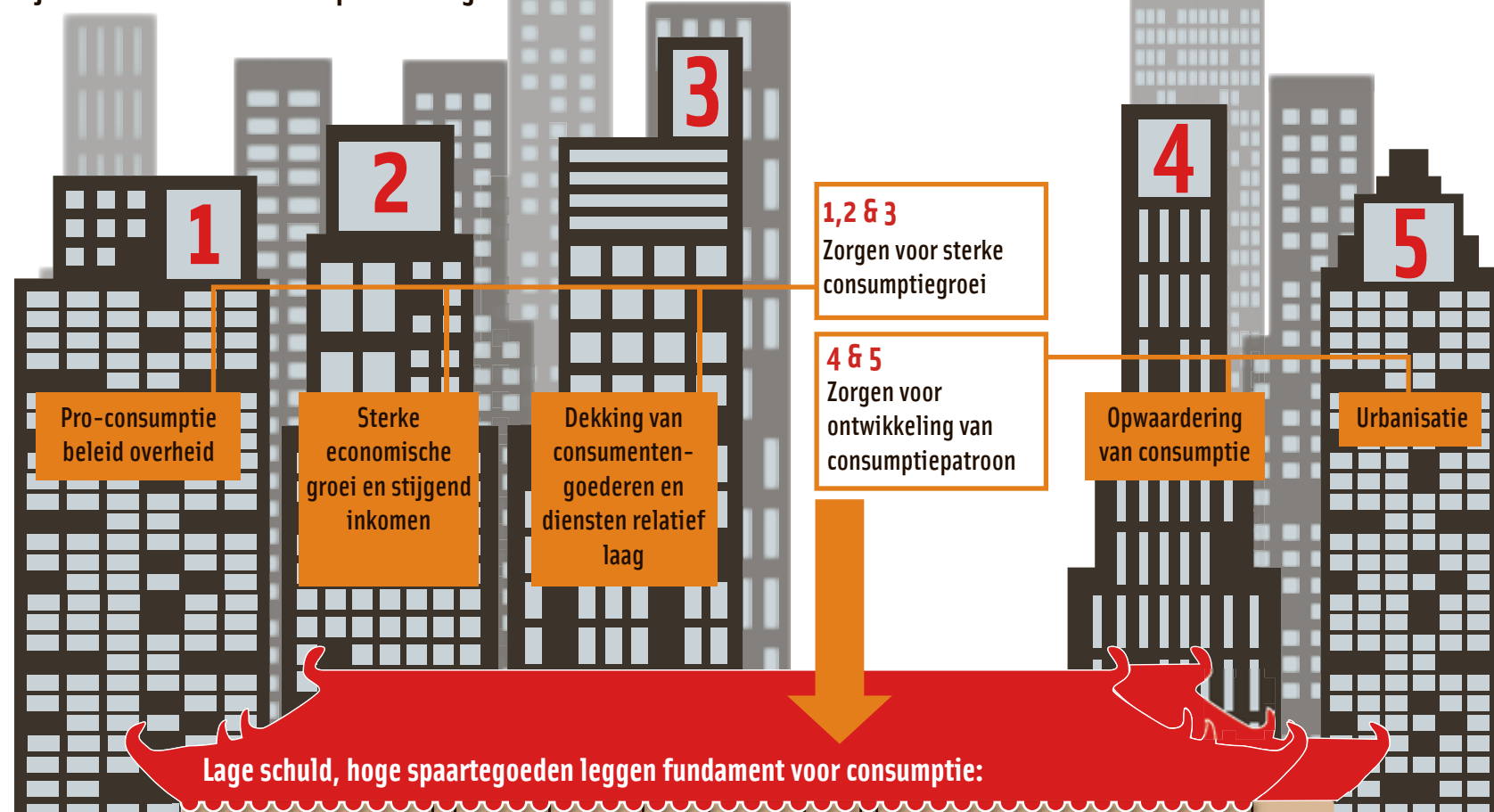
Casestudy's

Toen de Franse bandenfabrikant Michelin in 2009 met een herstructurering begon om de omvang van zijn personeelsbestand beter af te stemmen op de lagere vraag, kreeg het bedrijf veel kritiek van politici en de media. Michelin koos vervolgens een andere koers en ging een uitvoerige dialoog met de vakbonden aan; tegelijkertijd investeerde het bedrijf fors in de omscholing van de werknemers die overbodig waren geworden. Deze sociale investering betaalde zich daarna terug in de vorm van betere financiële resultaten dan de Duitse concurrent Continental, dat tijdens een soortgelijke herstructurering meer de confrontatie zocht met zijn werknemers.

“Onder de Nederlandse bedrijven is chemieconcern DSM een uitstekend voorbeeld van wat er kan worden bereikt met investeringen in human capital, zelfs tijdens een economische crisis”, aldus Jean-Marc Maringe, portfoliomanager van het AXA WF Framlington Human Capital Fund. “Afgemeten aan elk belangrijk criterium, waaronder opleiding, gezondheid en veiligheid, R&D en innovatie, betrokkenheid van medewerkers, verzuim en verloop, presteert DSM excellent. Het zijn dit soort bedrijven waarop het Human Capital Fund zich met name richt.”

China voortwaarts!

Vijf redenen waarom consumptie een hoge vlucht zal nemen:



Bronnen: Ffi Limited, World Economic Outlook Data base april 2011.

HET IS TIJD OM DE OPKOMENDE
LANDEN IN UW BELEGGINGEN OP TE NEMEN



Nieuw fonds Carmignac Emerging Patrimoine

HET BEHEER 100% EMERGING 100% PATRIMOINE



De laatste nieuwkomer in het gamma "Patrimoine" van Carmignac Gestion volgt de trend van onze belangrijkste fondsen. Door voorrang te geven aan een discretionair beheer en steunend op het succes van onze fondsen Carmignac Patrimoine* en Carmignac Euro-Patrimoine** hanteert Carmignac Gestion met succes een dubbele aanpak waarbij totaalvisie en terreinkennis hand in hand gaan. De fondsen van ons gamma "Patrimoine" streven naar een positieve performance, ongeacht de marktomstandigheden voor hun aanbevolen beleggingshorizon.

Steunend op de aanwezige expertise introduceert Carmignac Gestion vandaag het fonds Carmignac Emerging Patrimoine, namelijk een gediversifieerd beheer dat wordt toegepast op de opkomende landen.

Bezoek onze website www.carmignac.nl

Carmignac Emerging Patrimoine is een compartiment van de Luxemburgse SICAV Carmignac Portfolio. De ICBE biedt geen kapitaalgarantie en de aanbevolen minimale beleggingstermijn is 5 jaar. Voor meer informatie over de kosten en risico's kunt u het document met essentiële beleggersinformatie (KIID) van de ICBE raadplegen. Het KIID (Key Investor Information Document) en het prospectus van dit fonds zijn beschikbaar bij Carmignac Gestion en op de website. In het verleden behaalde resultaten vormen geen betrouwbare indicatie voor toekomstige resultaten en zijn niet constant in de tijd.

Carmignac Gestion Luxembourg SA (RC Luxembourg B 67 549), 65 bd Grande Duchesse Charlotte - L-1331 Luxembourg - Tél: (+352) 46 70 60 1

* Sinds 1989 ** Sinds 1997

**Loop geen onnodig risico.
Lees de Essentiële Beleggersinformatie.**



Loop geen onnodig risico. Lees de Essentiële Beleggersinformatie.

DIT IS EEN VERPLICHTE MEDEDELING

risicometer

HET CHINESE SUCCEsverhaal EN DE RISICO'S

HARDE OF ZACHTe LANDING?

- *Omvangrijke milieuproblemen*
- *Niet-transparante regelgeving*

TEKST: BERT VAN DIJK

DE CHINESE ECONOMIE heeft de afgelopen decennia grote aantrekkingskracht gehad op buitenlandse bedrijven en beleggers. Hoewel het voor niet-Chinezen niet mogelijk is direct te beleggen in Chinese bedrijven die in Sjanghai of Shenzhen staan genoteerd, zijn er wel mogelijkheden via beleggingsfondsen die zich op China richten. Ook is het mogelijk te beleggen in Chinese bedrijven die in Hongkong staan genoteerd. En in toenemende mate zoeken Chinese bedrijven een notering aan buitenlandse beurzen.

Wie overweegt een deel van zijn beleggingsportefeuille te alloceren in Chinese aandelen, doet er goed aan zich rekenschap te geven van de risico's.

1. SCHAARSE GRONDSTOFFEN

China kampt in toenemende mate met water- en elektriciteitstekorten. Fabrieken in de zuidelijke provincie Guangdong krijgen regelmatig geen elektriciteit meer geleverd en moeten dan via dieselgeneratoren zelf voor elektriciteit zorgen. Onverwachte stroomuitval komt steeds meer voor

en zorgt voor productieverstoringen, terwijl een hervorming van de hevig gesubsidieerde energieprijzen in de toekomst tot oplopende productiekosten kan leiden.

Door toenemende droogteperiodes kunnen waterkrachtcentrales, die in China een belangrijk deel van de energiemix uitmaken, niet altijd op volle kracht draaien. Droogte is ook een van de oorzaken voor China's nijpende watercrisis, die nu al elk jaar miljarden aan economische schade oplevert in de vorm van watervervuiling en verstoorde productie.

2. POLITIEK

De economie in China wordt strak door de overheid gereguleerd. De Chinese regering kan onverwacht maatregelen nemen of regelgeving invoeren die verstrekende gevolgen hebben voor de bedrijfsvoering van specifieke ondernemingen of sectoren. Dit kan gaan om verplichte investeringen voor kleine bedrijven, het weigeren van bedrijfslicenties, het verbieden van prijsverhogingen of het steunen van 'nationale kampioenen'. Vooral bedrijven die actief zijn in de mediasector staan onder streng toezicht en schromen ook niet om beleggers voor die risico's te waarschuwen.



3. ACCOUNTING- STANDAARDEN

Een aantal Chinese bedrijven die in het buitenland een notering hebben gekregen, waarschuwt er in hun prospectussen voor dat de interne controle op hun boekhoudpraktijken soms nog niet 'up to standard' is en in de toekomst voor problemen of zelfs fraude kan zorgen. Daarnaast gebruiken sommige Chinese ondernemingen intransparante bedrijfsstructuren die buitenlandse investeerders uiteindelijk minder bescherming bieden dan wordt gedacht. Ook ontbreekt in China een vrije financiële pers en worden eventuele misstanden vaak niet of te laat openbaar gemaakt.

4. DEMOGRAFIE

China is een snel vergrijzend land. Steeds minder jongeren moeten straks de lasten dragen voor een groeiende groep ouderen. Daarin staat China overigens niet alleen, ook Japan, de VS en Nederland zijn aan het vergrijzen. Groot verschil is dat China oud wordt voordat het rijk wordt. Bovendien leidt de demografische samenstelling tot toenemende arbeidstekorten, die gepaard gaan met oplopende loonkosten.

Vergrijzing: Het probleem van China is dat het oud wordt voordat het rijk wordt

5. VASTGOEDZEEPBEL

De huizenmarkt in veel Chinese steden is oververhit, zodat een woning voor starters vaak onbetaalbaar is. De overheid probeert de oververhitting af te koelen. Dat lijkt te lukken, maar zorgt voor grote problemen bij China's projectontwikkelaars, die de verkopen sterk zien dalen en kopers proberen te lokken met prijskortingen van tientallen procenten. Een neerwaartse prijsspiraal kan uiteindelijk leiden tot een harde landing voor de Chinese huizenmarkt. Omdat de onroerend-goedsector een belangrijk deel van de economie uitmaakt, zal een crash van de huizenmarkt in de hele economie gevoeld worden. ■

BERT VAN DIJK IS CORRESPONDENT VOOR HET FINANCIËLE DAGBLAD IN SJANGHAI.

DE ONSTUITBARE OPMARS VAN YUAN

BINNEN VIER JAAR IN ROL VAN WERELDVALUTA

Asset managers spelen met nieuwe producten in op de sterke groei van de Chinese kapitaalmarkt

TEKST: CORINA RUHE

CHINA WIL VAN de yuan een wereldmunt van betekenis maken. 'Daarom is het land de valuta aan het internationaliseren', zegt Philip Meier, manager van het DWS China Bonds Fund.

Want waar heeft China geen vijfjarenplan voor? De Chinese beleidsmakers laten graag zo weinig mogelijk aan het toeval over. Zo is het land in circa twintig jaar tijd opgeklimmen tot de tweede economie ter wereld. Ook de internationalisering van de yuan en de ontwikkeling van een eigen kapitaalmarkt liggen vast in een minutieus uitgewerkt document.

'Al in 2015 staat de Chinese yuan in de top-3 van internationale valuta. In termen van belangrijkheid staat het dan achter de Amerikaanse dollar en de euro', schrijft de Britse bank HSBC in een rapport over de ontwikkeling van de Chinese munt.

Dat HSBC zo'n snelle ontwikkeling verwacht is opmerkelijk. De yuan heeft pas sinds juli 2010 een internationale verschijningsvorm. Voor die tijd was het überhaupt niet mogelijk voor buitenlandse partijen om buiten China yuans te kopen of in yuans te beleggen. Ook nu is het voor buitenlandse investeerders alleen maar mogelijk om te beleggen of te lenen in de offshore variant van de renminbi.

Voor het gemak maken de Chinezen onderscheid tussen de lokale

yuan, aangeduid als CNY, en de valuta die alleen offshore verkrijgbaar is, de CNH. Uiteraard is de voormalig Britse kroonkolonie Hongkong de aangewezen plek om deze valuta te stallen. De invoering van de CNH is een geleidelijk proces. De autoriteiten willen de valutamarkt niet in één keer opengooien. De koers van de yuan zou te snel oplopen en het land zou in één keer overspoeld raken met buitenlands kapitaal.

Dim Sum-markt

Sinds de introductie van de CNH werken de Chinese autoriteiten gestaag aan de groei van de munt. Buitenlandse investeerders kunnen nu deposito's aanhouden bij banken in Hongkong in CNH en zelfs geld lenen in de internationale versie van de yuan. Deze obligaties worden in de markt heel toepasselijk aangeduid als 'Dim Sum-obligaties'.

De internationale markt voor renminbi is vergeleken met de dollar en de euro nog steeds bijzonder klein

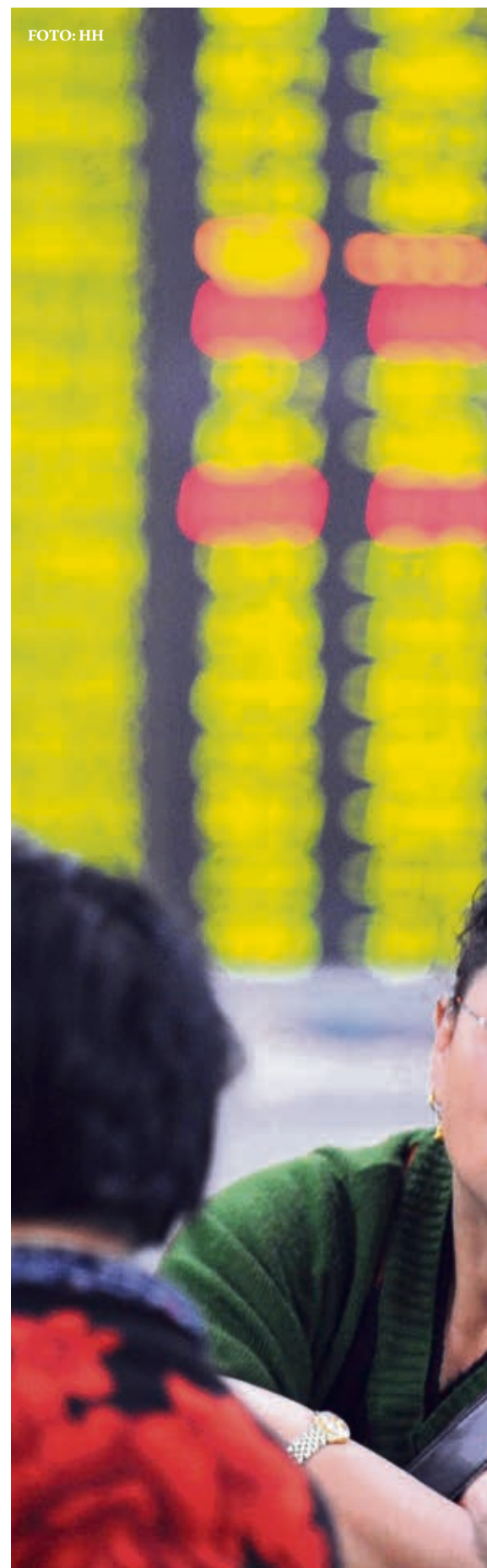
De dagomzet van de spotmarkt en de termijnmarkt in Hongkong stijgt fenomenaal

in omvang. Deze wordt tot nu toe gedomineerd door Chinese banken en bedrijven. De gezamenlijke waarde van de offshore deposito's is in ongeveer een jaar tijd gestegen met zo'n Rmb 250 mrd naar Rmb 550 mrd (€ 63 mrd). Inmiddels is circa 10% van alle spaartegoeden in Hongkong in renminbi.

Hoewel klein van omvang, is de groei van de markt fenomenaal. De gezamenlijke dagelijkse omzet van de spotmarkt en de termijnmarkt is in Hongkong sinds december 2010 met 570% gestegen. Geen enkele andere internationale valutamarkt laat zulke groeicijfers zien. De omvang van de Dim Sum-markt bedraagt volgens schattingen van de Duitse vermogensbeheerder DWS nu ongeveer Rmb 205 mrd (€ 23,5 mrd eind oktober). Het gaat nog om relatief kleine bedragen, maar de verwachting is dat de Dim Sum-markt snel zal groeien.

Voorals Chinese banken en bedrijven maken gebruik van deze offshore markt. Westerse bedrijven steken voorzichtig hun teen in het water. Unilever haalde Rmb 300 mln (€ 34 mln) op, Deutsche Bank RMB 200 mln, Caterpillar Rmb 1 mrd en Volkswagen recentelijk Rmb 1,5 mrd. Voor bedrijven als Unilever en Deutsche Bank zijn dit nauwelijks bedragen van betekenis. Bij obligatie-emissies in dollars of euro's halen ze veelvouden op van deze bedragen. 'Deze bedrijven geven aan dat ze bereid zijn om in

FOTO: HH



renminbi lenen', zegt Meier van DWS. 'Bedrijven maken kosten in China of willen in China investeren. Door in yuan te lenen wordt het valutarisico afgedekt.'

Daar komt bij dat half oktober de zogenaamde RMB FDI-regel van kracht is geworden. Dit betekent dat



buitenlandse investeerders hun offshore yuans makkelijker kunnen omzetten naar de lokale versie van de Chinese valuta (de CNY) en dus in China kunnen investeren.

Om de markt te onderhouden heeft het Chinese ministerie van Financiën zelf een aantal offshore lenin-

gen geplaatst. Ook dat is onderdeel van een gedetailleerd plan met als doel de kapitaalmarkt in yuans verder te ontwikkelen. Met een staatsschuld die stabiel op circa 20% van het bruto binnenlands product blijft staan, is er immers weinig noodzaak voor de Chinezen om staatsschuld uit te geven.

De verwachting is dat de Chinese valuta gemiddeld 5% per jaar in waarde stijgt

Exporttransacties

In april dit jaar had het Chinese ministerie van Financiën voor circa Rmb 31 mrd, ofwel bijna € 4 mrd, uitgegeven. Met leningen met looptijden variërend van 1 tot 10 jaar proberen de Chinese autoriteiten de kapitaalmarkt te ondersteunen. De couponrente varieert van 1,6% voor een lening met een resterende looptijd van 1 jaar, tot 2,4% voor de 10-jarige lening. De yield op deze leningen fungeert als een benchmark voor het rendement op bedrijfsleningen.

Verreweg de meeste internationale handel vindt nog steeds plaats in Amerikaanse dollars. Maar de People's Bank of China (PBoC), de Chinese centrale bank, laat de restricties ten aanzien van inwisselbaarheid van de yuan langzaam varen. De yuan gaat op die manier ook een steeds grotere rol spelen bij de groei van de internationale handel. 'Steeds meer export- en importtransacties met China worden afgerekend in yuans', zegt Meier.

Ook HSBC constateert dat de yuan steeds vaker als betaalmiddel wordt ingezet. Volgens de bank lag het wereldwijde gebruik van de yuan bij zowel de Chinese export als Chinese import dit jaar 15% hoger dan een jaar eerder. De omvang is maar liefst twintig keer zo hoog als in 2009. Voor Chinese bedrijven scheelt het flink in de kosten, omdat ze geen transactiekosten hoeven te betalen voor het omzetten van ontvangen euro's of dollars in yuans.

Hoe werkt het? Stel dat een Indonesische exporteur betaald krijgt in Chinese (offshore) yuans. Dan heeft hij drie mogelijkheden. Hij kan het geld direct omwisselen in dollars, maar dat kost geld. Hij kan het geld in CNH aanhouden en op een deposito

zetten in Hongkong. Maar hij kan het geld ook omwisselen in lokale yuans en daar Chinese goederen voor terugkopen. Dat is gunstig voor de Chinese economie.

Gecontroleerde stijging

De ontwikkeling van de Chinese kapitaalmarkt is voor assetmanagers aanleiding om fondsen in het leven te roepen die daar op inspelen. Zo introduceerde DWS afgelopen jaar het DWS Invest China Bonds fund. Ook Gregor Carle, hoofd beleggingen vastrentende waarden bij Fidelity Azië, zet in op de groei van de Dim Summarkt. 'De CNH-markt groeit snel', zegt Carle. 'Naast de geldmarkt en de obligatiemarkt zijn er ook derivaten in ontwikkeling. Daardoor kunnen ook termijncontracten in CNH worden afgesloten.'

Uit een onderzoek van onder andere de OECD en Harvard University op basis van de theorie van koopkrachtpariteit tussen verschillende landen, blijkt dat de renminbi op dit moment circa 12 tot 50% is ondergevalueerd ten opzichte van de dollar. China wordt door Europa en de VS verweten dat ze de valuta kunstmatig laag houdt. Maar volgens Meier laat China de waarde van de yuan gecontroleerd oplopen ten opzichte van de dollar. 'Vanaf juni 2010 is de yuan al 7% geapprecieerd', zegt Meier. 'De verwachting is dat de valuta de komende vijf jaar gemiddeld circa 5% per jaar in waarde zal stijgen.'

De groei van China wordt steeds minder gedreven door export en in toenemende mate door lokale consumptie. 'Als de yuan ondergevalueerd blijft, zal de inflatie verder worden aangewakkerd', luidt de verklaring van Meier.

Met de verdergaande internationalisering van de yuan en de groei van de Dim Summarkt worden beleggingen in Chinese yuans binnen enkele jaren een belangrijke 'asset class' om rekening mee te houden. Voorlopig is de offshore valuta de enige mogelijkheid om in de yuan te beleggen. Maar als de Chinese ambitie bewaarheid wordt, dan is de yuan binnen enkele jaren net zo belangrijk als de euro en de dollar. ■

CORINA RUHE IS REDACTEUR VAN FONDSNIEUWS.

Optimale kansen



Het nieuwe Fidelity Funds – Global Strategic Bond Fund is een beleggingsfonds waarbij de flexibele asset allocatie het mogelijk maakt om tijdig keuzes te maken binnen de verschillende obligatie asset categorieën. Daarmee willen wij het rendement voor uw klant verhogen en het risico verder controleren. Het fonds kan beleggen in staatsobligaties, bedrijfsobligaties, "High Yield", "Inflation-Linked Bonds" en obligaties uit opkomende markten. Ieder op zich een categorie waarin Fidelity u al een uitstekende keus kan bieden. Middels het FF Global Strategic Bond Fund bundelen wij deze krachten tot één "all-weather" oplossing voor u en uw klanten.

Meer weten?
Kijk op www.fidelity.nl



the currency of investing

Beleggingen in kleine en opkomende markten kunnen sterker schommelen dan beleggingen in ontwikkelde markten. Deze publicatie is niet bestemd voor inwoners van het Verenigd Koninkrijk of de Verenigde Staten. Fidelity / Fidelity Worldwide Investment wordt gebruikt voor FIL Limited, en haar dochterondernemingen. Fidelity verstrekt uitsluitend informatie over haar eigen producten en diensten en geeft geen beleggingsadviezen die gebaseerd zijn op persoonlijke omstandigheden. Fidelity, Fidelity Worldwide Investment en het Fidelity Currency Key zijn handelsmerken van FIL Limited. Fidelity Funds (FF) is een "open-ended" beleggingsmaatschappij gevestigd in Luxemburg, met verschillende aandelenklassen. 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 Europees 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. Fondsen die in buitenlandse markten beleggen, kunnen onderhevig zijn aan schommelingen van de valutakoersen. Als gevolg van een gebrek aan liquiditeit in kleinere aandelenmarkten, kunnen sommige 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. Uitgegeven door FIL Investments International, in het Verenigd Koninkrijk geautoriseerd en gereguleerd door de Financial Services Authority. CL1109902/0312

'IN CHINA DRAAIT HET NIET OM DE WETTEN, MAAR OM DE MENSEN'

DE PARTIJ BEPAALT HET VERLEDEN, HET HEDEN EN DE TOEKOMST

- *Fondsmanagers zoeken naar 'game changers'*
- *Gereguleerde sectoren als telecom zijn taboe*

TEKST: CEES VAN LOTRINGEN

VICTORIA MIO, DE fondsmanager van het Robeco Chinese Equities Fund, is een 'stockpicker': ze zoekt naar ondergewaardeerde, aantrekkelijk geprijsde bedrijven. Maar wie in China belegt, kan er volgens haar niet om heen om ook de partijpolitiek op de voet te volgen. 'In China', zeggen ze op het regionale hoofdkantoor van Robeco in Hongkong, 'gaat het niet om de wetten, maar om de mensen.'

Elke tien jaar wordt er vanuit de partij een nieuw leiderschap aangewezen. Hoe dat proces precies verloopt, is weinig inzichtelijk voor de buitenwereld, maar de uitkomst is cruciaal voor de ontwikkeling van het land. 'Er zijn twee kampen', legt Mio uit, 'dat zijn de populisten, die vooral gericht zijn op de zwakkere sociale groepen, en dat zijn de elitaire politici, die vooral oog hebben voor de belangen van de hogere klassen.'

Sinds 2003 zijn de populisten aan de macht, met Hu Jintao als president en Wen Jiabo als premier. Zij besloten onder meer tot een jaarlijkse forse verhoging van de lonen van de lagere inkomens, wat zorgt voor meer consumptie. Maar het dwingt bedrijven ook tot de ontwikkeling van producten met meer toegevoegde waarde en dus wordt productie verplaatst naar het relatief goedkope binnenland of naar lagelonenlanden in de regio.

In 2013 zullen Xi Jinping en Li Keqiang als president en premier aantreden, schat Mio in. Zij worden gerekend tot het elitaire kamp. Voor de continuïteit in dat tienjaarlijkse proces zorgt het vijfjarenplan, dat is vastgelegd voor de periode 2011-2015. Daarin zijn vijf prioriteiten benoemd: verhoging van inkomen en subsidies voor gezondheidszorg, opleiding en pensioen en stimulering van consumptie en innovatie. Daarnaast wil de partij alternatieve energiebronnen ontwikkelen, productie opschalen en producten met meer toegevoegde waarde brengen en het woningaanbod vergroten.

Smart phones

Deze vijfjarenplannen zijn een zegen voor beleggers. 'Je kunt bij wijze van spreken je assetallocatie afstemmen op het vijfjarenplan', zegt Mio. Zo zullen de stijging van de reële lonen en de urbanisatie de consumptie stuwten. Die consumptie in China bedraagt nu 35% van het bruto binnenlands product (tegen meer dan 70% in de VS), zodat het groeipotentieel met een middenklasse van 300 miljoen mensen immens is. Fondsen zoals Robeco Chinese Equities Fund en het Fidelity China Focus Fund spelen daar op in door te overwegen in 'consumer staples'. Zo wordt het accent dat in het vijfjarenplan wordt gelegd op technologie en innovatie volgend jaar uitgewerkt met de lancering van smart phones voor de lokale

markt. Deze telefoons worden vanaf \$ 120 op de markt gebracht, wat volgens Mio een 'game changer' is. De Chinese overheid wil met behulp van smart phones online-aankopen uiterlijk 2015 hebben verdubbeld.

Portfoliomanager Martha Wang van het Fidelity China Focus Fund geeft aan dat haar voorkeur voor bedrijven die zich op consumentengoederen richten mede wordt ingegeven door haar opvatting dat sectoren vermeden moeten worden die onder invloed van de overheid staan. Zij noemt in dat verband financials, energie en telecom, waarin het fonds onderworpen is.

'Het beleggen in de meest dynamische sectoren van China zien we als onze opdracht, want daar is de groeipotentieel het grootst', zegt Wang.

Een ander punt van discussie tussen fondsmanagers is of je beter in A- of in H-aandelen kunt beleggen. A-aandelen worden alleen in China zelf verhandeld, H-aandelen in Hongkong. Vermogensbeheerder Invesco spreekt een voorkeur uit voor

'Het vijfjarenplan is een zegen voor de belegger: je stemt je allocatie er op af'

VICTORIA MIO



de in China zelf verhandelde aandelen. Deze markt omvat 2.000 bedrijven, heeft een marktkapitalisatie van \$ 3.300 mrd en vormt een betere afspiegeling van de Chinese economie dan de in de MSCI China Index zwaar vertegenwoordigde sectoren telecom, financials en energie. Beleggingsstrateeg Arnout van Rijn van Robeco in Hongkong zet daartegenover dat de A-aandelen zeer volatiel zijn, omdat Chinese beleggers kortetermijnbeleggers zijn. Robeco heeft overigens, net als Fidelity, wel een QFII-vergunning op basis waarvan het direct in A-aandelen kan beleggen. Zij kan dat doen tot een bedrag van maximaal € 150 mln. ■

CEES VAN LOTRINGEN IS REDACTEUR VAN FONDSNIEUWS.

'Dat hele 2012,
is daar nou geen
app voor?'

www.kempen.nl/outlook

Geen app, wel de snelste toegang tot de visies van Kempen.
Handig, als u 2012 geforecast wilt hebben.



KEMPEN CAPITAL MANAGEMENT

KOERSSEN VOLGEN NIET ALTIJD GROEI

STOCKPICKING IS EEN RISICOVOL PROCES

De managers staan dit jaar met hun op China gerichte fondsen allemaal onder water

TEKST: BARBARA NIEUWENHUIJSEN
EN CORINA RUHE

DE VRAAG IS niet óf China de grootste economie ter wereld wordt, maar wanneer. Beleggers die hun aandelenportefeuille wereldwijd goed willen spreiden en willen profiteren van het enorme groeipotentieel in China kunnen dan ook niet om het land heen.

Beleggers kunnen in Nederland bij de grote banken kiezen uit negen beleggingsfondsen die zich focussen op beleggingen in China, Hongkong en Taiwan.

Maar de schulden crisis in Europa en de VS heeft ook zijn weerslag op de aandelenbeurzen in het Verre Oosten. De vrees voor een harde landing van de Chinese economie en het instorten van de huizenmarkt maakt beleggers huiverig.

De Chinese aandelenmarkt staat dit jaar stevig in de min. De Hang Seng-index in Hongkong staat Year to Date op een verlies van 18,5%. Daar staat een plus van ruim 2% van de Dow Jones-index tegenover.

Golden Dragon-index

De in Nederland verkrijgbare China-fondsen staan dit jaar allemaal onder water. Het Allianz RCM China Fonds van fondsmanager Christina Chung presteert dit jaar tot nu toe het slechts, met een verlies van 24,6% na kosten. Het Templeton China

Chinese fondsen

Na aftrek van kosten

	Year to date t/m eind oktober	cum. rendement 3 jaar	cum. rendement 5 jaar
GAM Star China Equity Fund USD (Acc)	-17,40%	128,30%	-
Schroder Greater China Fund	-14,38%	83,64%	48,55%
Templeton China Fund USD	-13,41%	77,58%	58,68%
ING Invest Greater China (Acc)	-14,63%	72,56%	46,95%
Comgest Growth Greater China	-22,56%	66,06%	23,09%
Fidelity China Focus Fund (Acc)	-17,20%	58,61%	-
JPMorgan JF China USD Acc	-18,23%	57,99%	44,74%
Allianz RCM China Fund	-24,56%	51,46%	36,99%
BNP Paribas Equity China Acc	-19,94%	35,31%	6,41%

TABEL: REMY JON MING

Fund van de wereldwijd bekende manager Mark Mobius liet in verhouding de beste cijfers zien met een min van 13,4%.

In dezelfde periode daalde de MSCI Golden Dragon-Index met 13,3%. De benchmark is samengesteld op basis van beursgenoteerde aandelen in China, Hongkong en Taiwan. De weging is gebaseerd op het gedeelte van de aandelen dat vrij verhandelbaar is.

‘Onze ervaring in China leert dat economische groei en een positieve

aandelenmarkt, zeker op de korte termijn, geen sterk verband met elkaar houden’, zegt Lodewijk van der Kroft,

‘In China zijn hoog risico en hoog rendement niet onlosmakelijk met elkaar verbonden’

partner bij de Franse fondsboutique Comgest.

‘Een verklaring voor de lagere beurskoersen kan zijn dat in sterk groeiende economieën werknemers en ondernemers een groter deel van de groei ontvangen dan de eigenaar van beursgenoteerde aandelen’, zegt hij.

Van der Kroft noemt de Chinese aandelenmarkt dan ook nog steeds inefficiënt. ‘In China zijn hoog risico en hoog rendement niet onlosmakelijk met elkaar verbonden.’ Het Comgest Growth Greater China fund realiseerde yeat to date een verlies van 22,6%.

Bottom-up

Over een periode van drie jaar en vijf jaar ziet het beeld er heel anders uit. Beleggers in het Amerikaanse GAM Star China Equity Fund hebben over de afgelopen drie jaar een cumulatief rendement behaald van 128%, tegenover 76,6% voor de MSCI Golden Dragon-Index.

In een toelichting zeggen Michael Lai en zijn co-manager Mansfield Kok: ‘De goede performance van het fonds is grotendeels toe te schrijven aan onze bottom-up benadering. We zijn op zoek naar potentieel ondergewaardeerde aandelen. Na de stevige correctie op de aandelenmarkten in 2008 en 2009 zijn we op zoek gegaan naar de toekomstige winnaars. Telecom en cyclische aandelen hebben een belangrijke bijdrage geleverd aan de groei in de afgelopen 3 jaar.’

Het Schroder Greater China Fund boekte in de afgelopen drie jaar een cumulatieve winst van bijna 84%. Volgens een woordvoerder presteerde het fonds beter dan de benchmark dankzij de lage exposure in Taiwan. ‘Onze afwezigheid in HTC, die de fondspersformance in de afgelopen maanden had gedrukt, werkte in oktober in ons voordeel.’

Van der Kroft van Comgest vindt Chinese aandelen op dit moment redelijk geprijsd in vergelijking met andere landen in de regio. ‘Maar niet goedkoop.’ De verwachte koerswinstverhouding voor Azië (exclusief Japan) voor 2011 staat op 11,5, tegenover 9,8 voor China. ■

BARBARA NIEUWENHUIJSEN EN CORINA RUHE ZIJN REDACTEURS VAN FONDSNIEUWS.

W.P. Stewart Holdings Fund

World-class businesses. World-class performance.

Winnaar VEB Beleggingsfonds Award 2011

Uit het juryrapport:

*“Een heldere visie, duidelijke informatievoorzieningen aan beleggers
en een hecht team van beheerders.*

Dat zijn de grondstoffen voor de goede prestaties van het W.P. Stewart Holdings Fund.

*Het levert het op Amerika georiënteerde beleggingsfonds met beursnotering
in Amsterdam de VEB Beleggingsfonds Award 2011 op.”*

Bezoek voor meer informatie onze website: www.wpstewart.nl

WPSTEWART®

the core of your portfolio

W.P. Stewart Asset Management (Europe) N.V. – Schiphol Boulevard 189 – 1118 BG Schiphol – 020 201 4985 – info@wpstewart.nl