fondsNIEUWS

MEI 2010 WWW.FONDSNIEUWS.NL

ASSET ALLOCATIE

Recept voor rendement

- Toekomst aan de modelportefeuille PAGINA 10
- Mixfondsen, de verborgen succesformule PAGINA 25
- Pro&contra: Risicoprofiel biedt zekerheid PAGINA 14

Meer dan 200 jaar beleggingservaring

voor uw toekomst

Schroders, opgericht in 1804, richt zich op het benutten van beleggingskansen waar deze zich voordoen; ook in deze uitdagende markten. Omdat Schroders een stabiele, onafhankelijke vermogensbeheerder is met een solide balans, kunnen onze wereldwijde beleggingsexperts zich voor 100% richten op het behalen van uw doelstellingen.
Voorzien van lokale kennis en ervaring door aanwezigheid in 26 landen is Schroders in staat superieure beleggingsresultaten te behalen.

Overweegt u te investeren in de beleggingsfondsen van Schroders, neem dan contact op met uw beleggingsadviseur of bezoek www.schroders.nl.

Schroders. Trusted heritage Advanced thinking

Voor meer informatie, bezoek
www.schroders.nl

Schroders

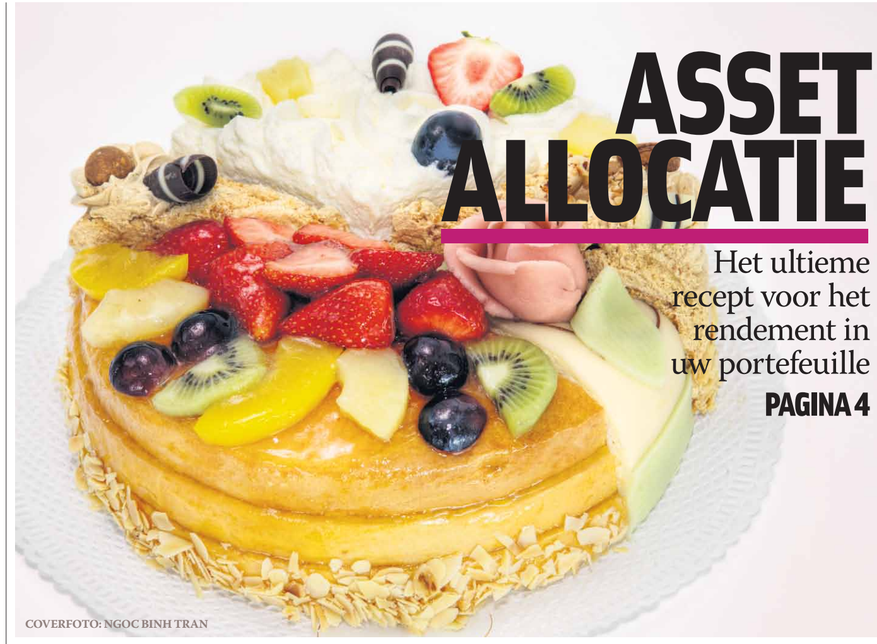
VOORWOORD

De eerste van vier specials die wij dit jaar willen brengen ligt voor u. Het onderwerp is asset allocatie - op het eerste gezicht niet het meest spetterende onderwerp dat wij over beleggen kunnen brengen, maar wel het belangrijkste. Asset allocatie is de samenstelling van uw portefeuille en die bepaalt voor maar liefst 90 procent het rendement. Asset allocatie zal met de veranderende economische verhoudingen in de wereld, de toenemende volatiliteit en de vergrijzing alleen maar belangrijker worden. Beleggers doen er dan goed aan om hun lange termijn doelstellingen en verplichtingen helder in beeld te brengen.

Fondsnieuws – een in augustus 2008 gelanceerd initiatief van de FD Mediagroep – heeft als missie kennis en inzicht te brengen over gestandaardiseerde beleggingsproducten, zoals beleggingsfondsen, trackers en structured products. Deze producten zijn in toenemende mate de bouwstenen in de beleggingsportefeuilles.

Wij willen niet alleen kennis overdragen, wij willen ook van u leren. Spaart u ons daarom niet en laat ons weten wat er naar uw mening aan deze eerste van vier specials anders, duidelijker maar vooral ook beter kan.

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



ASSET ALLOCATIE

Het ultieme recept voor het rendement in uw portefeuille

PAGINA 4

COVERFOTO: NGOC BINH TRAN

De private banker en het risicoprofiel

Fondsnieuws organiseerde een ronde tafelgesprek met drie private bankers over hun vak en vooral ook over de relatie met de klant. Daaruit kwam een haat-liefde verhouding naar voren met het systeem van risicoprofielen. Aan de ene kant helpt dit systeem om de verwachtingen van de klant te managen, maar aan de andere kant zorgt het voor veel administratieve rompslomp en weinig bewegingsvrijheid. 'Een ervaren relatiemanager laat bij het eerste gesprek kladblok en formulieren achterwege.'

PAGINA 20

Modelportefeuille heeft de toekomst

Banken werken aan een centralisering van modelportefeuilles voor retailklanten. Aanleiding is de verhoogde aandacht voor zorgplicht en risicomanagement, maar ook streven banken er lagere kosten mee na. ING Bank was een van de eersten die er een begin mee heeft gemaakt. Bob Homan, hoofd van het Investment Office van ING, spreekt over modelportefeuilles en asset allocatie. De waarde van top down asset allocatie moet niet worden overschat, zegt Homan.

PAGINA 10

EN VERDER

Core-Satellite

Beleggingsportefeuille inrichten met passief en actief.

PAGINA 17

Peiling adviseur

Het Fondsnieuws Adviseurspanel over asset allocatie en meer.

PAGINA 31

RUBRIEKEN

COLUMNS.....7,11,19
INFOGRAPHIC 9
MULTIMEDIA 31

COLOFON

HOOFDREDACTEUR FONDSNIEUWS CEES VAN LOTRINGEN ARTDIRECTOR ANTOINE HAMERS VORMGEVING EBRIEN BRINKMAN, HANS SPOELMAN BEELDBEWERKING BINH TRAN AAN DEZE SPECIAL WERKTEN MEE JEROEN BOOGAARD, EDZARD VAN CITTERS, LARS DUKSTRA, TWIM GROENEVELD, OLAF VAN DEN HEUVEL, THEODOR KOCKELKOREN, IRIS VAN DE LOOIJ, CEES VAN LOTRINGEN, FREDDY VAN MULLIGEN, MIRANDA SCHOUTSEN, EVERT WATERLANDER, MARISKA VAN DER WESTEN SALES THIJS PESSERS (PESSERS@FDMEDIAGROEP.NL) CONTACT REDACTIE@FONDSNIEUWS.NL

FONDSNIEUWS

FONDSNIEUWS IS EEN INITIATIEF VAN DE FD MEDIAGROEP DAT ZICH RICHT OP GESTANDAARDISEERDE BELEGGINGSPRODUCTEN.

FOTO: NGOC BINH TRAN

ASSET ALLOCATIE

RECEPT VOOR BELEGGINGSRENDEMENT

● Samenstelling van beleggingsportefeuille bepaalt voor 90 procent het rendement. ● Voorwaarde is wel dat risico en rendement nauw op elkaar worden afgestemd.

TEKST: CEES VAN LOTRINGEN

SINDS DE KREDIETCRISIS ligt risico weer bestorven op de lippen van de klant, de adviseur en de toezichthouder. In de jaren negentig was het risicobesef grotendeels uit het bewustzijn van de particuliere belegger verdwenen door de telkens weer nieuwe toppen van de aandelenbeurzen. Zelfs het uiteenspatten van de internetbubbel in 2002 bracht hem nog niet echt met beide benen terug op aarde. Daar was de systeemcrisis van 2008 voor nodig. Sindsdien zijn risico's er weer om je zorgen over te maken.

De toezichthouder tracht de particuliere belegger terzijde te staan door leidraden te publiceren over de vermogensadviespraktijk en aanscherping te eisen van de risicoprofielen bij de banken. De industrie op haar beurt stelt dat dergelijke profielen de weerbarstige werkelijkheid van het beleggen amper kunnen vatten.

De industrie heeft daar een punt. Het beheersen van het risico dient al in een veel vroeger stadium van het beleggingsproces te worden geadresseerd, namelijk bij de asset allocatie binnen de portefeuille. Daar moet de bank of de vermogensbeheerder zijn toegevoegde waarde bewijzen door het beschikbare kapitaal zo over de verschillende beleggingscategorieën te verdelen dat het optimum tussen risico en rendement wordt bereikt.

Strategie en taktiek

Deze asset allocatie bestaat doorgaans uit twee componenten: de strategische en de tactische asset allocatie. Bij de één worden de lange termijndoelstellingen en de verplichtingen vastgesteld en bij de ander wordt getracht om aanvullend rendement te maken op basis van de actualiteit en de ontwikkelingen die verwacht worden.

Particuliere beleggers hebben doorgaans vooral oog voor de tactische asset allocatie. Ze kopen 'flippen en olies', omdat ze denken de markt te slim af te kunnen zijn. Maar als ze in die aandelenselectie al heel goed zouden zijn, dan bepaalt dat voor 5 procent de performance van hun portefeuille en als ze ook nog goed kunnen timen, dan krijgen ze er nog 2 procent aan performance bij. Maar wie echt als winnaar over de eindstreep wil komen, moet zich concentreren op de asset allocatie als geheel, die namelijk voor 90 procent de performance van de portefeuille bepaalt, zo heeft wetenschappelijk onderzoek uitgewezen. Kortom, beleggers mogen aan de borreltafel dan misschien het hoogste woord voeren over hun gevoel voor timing en aandelenselectie, uiteindelijk zal het niet meer dan de spreekwoordelijke pyrrusoverwinning blijken te zijn.

Risico-rendement

Om tot een optimale vermogensverdeling te komen, moet het optimum in de risico-rendementverhouding worden gezocht. Om dat succesvol te doen, vraagt de adviseur bij het intake-

Marktiming en selectie van aandelen brengen slechts beperkt rendement

gesprek altijd naar de lange termijndoelstellingen van de klant. Met het risicoprofiel completeert de adviseur het grondwerk dat hij standaard behoort te doen. Simpelweg zou je dit, naar analogie van de praktijk bij institutionele beleggers zoals pensioenfondsen, de persoonlijke ALM-studie (asset liability management) van elk individu kunnen noemen. Hierin staat de zogenoemde 'matching' centraal, de verdeling van van assets en verplichtingen.

Zijn de doelstellingen in kaart

LEXICON

WEGWIJS IN DE ASSET ALLOCATIE

Strategische asset allocatie: Bepaling van de asset-mix op basis van lange termijn-doelstellingen en verplichtingen, waarbij het optimum wordt gezocht tussen risico en rendement.

Tactische asset allocatie: Korte termijn asset allocatie waarmee wordt getracht voordeel te behalen uit de actuele rendementverwachting van beleggingscategorieën. De strategische asset allocatie geldt daarbij als uitgangspunt.

Dynamische asset allocatie: Middenlange termijn aanpassing van de asset-mix (3 jaar) op basis van macro-economische ontwikkelingen, waardering en marktsentiment.

Risico vs rendement: Bij een afname van het risico wordt een lager rendement verkregen en vice versa.

Standaarddeviatie: Hiermee kan het risico in de portefeuille worden berekend. Het voordeel van het berekenen van de standaarddeviatie is dat met een enige zekerheid kan worden aangegeven in welke bandbreedte het toekomstig rendement zich bevindt.

Core-satellite: Betekent letterlijk kern-satelliet-strategie. Dit houdt in dat de belegger zijn portefeuille indeelt in een kern en daaromheen satellieten aanbrengt. Tegenwoordig wordt er vooral voor gepleit om de kern met indextrackers in te vullen, die je tegen lage kosten passief kan beheren. Daaromheen worden de satellieten geplaatst: asset classes waarmee je actief belegt en die voor outperformance moeten zorgen.

Risicoprofiel: Om een beleggingsportefeuille samen te stellen, legt de bank de klant een vragenlijst voor om inzicht te krijgen in de beleggingsdoelstelling, de risicohouding en de financiële situatie. Vervolgens wordt het risicoprofiel opgesteld, variërend van zeer defensief (weinig risicovol) tot zeer offensief (veel risico). Bij elk risicoprofiel hoort een portefeuillemodel, hetgeen de door de bank aanbevolen verdeling van het belegde vermogen is.

gebracht, dan volgt de inrichting van de portefeuille. De nadruk ligt hierbij van oudsher op aandelen en obligaties, waarbij de laatste asset class nog altijd als de kern wordt beschouwd: het is het risicomijdende gedeelte van de portefeuille, waarin de nadruk niet ligt op hoge rendementen, maar op zekerheid.

Het risico in die vaste posities in de portefeuille neemt toe als het met de economie slechter gaat, terwijl het rendement ook onder druk kan komen te staan. Beleggers proberen op die oplopende risico's in te spelen door met gebruikmaking van tactische asset allocatie het portefeuillerendement te optimaliseren. Echter, het absolute risico in de portefeuille neemt systematisch toe, vooral als het economisch slecht(er) gaat.

Om het risico gedurende de hele economische cyclus te stabiliseren, proberen institutionele beleggers met gebruikmaking van de historische gegevens voor economie en markten in te spelen op veranderingen die verwacht worden.

Dat is de zogenoemde dynamische asset allocatie, die de laatste jaren onder professionele beleggers opgeld maakt. Hierbij wordt gekeken naar de

De correlatie tussen aandelen en obligaties is tijdens een recessie positief

vier stadia van de economische cyclus – herstel, hoogconjunctuur, vertraging en recessie. Uit onderzoek dat Pim van Vliet van Robeco heeft gedaan over een periode van zestig jaar naar vier indicatoren van de Amerikaanse economie, blijkt dat elk stadium zijn eigen specifieke risico/rendementskenmerken heeft. Zo is de correlatie tussen aandelen en obligaties negatief gedurende een periode van hoogconjunctuur, maar tijdens een recessie of een periode van herstel is deze correlatie wel positief. Met andere woorden: de spreidingsvoorstellen verdwijnen op het moment dat ze het hardst nodig zijn, aldus Van Vliet.

Sloepenrad van de cycli

Uit het onderzoek blijkt verder dat een slechte economische periode niet alleen gepaard gaat met stijgende risico's, maar ook met hogere rendementen, terwijl bij economisch sterke perioden het tegendeel het geval is. De verklaring hiervoor is dat de markten altijd op de werkelijke economische situatie vooruitlopen.

Om optimaal te kunnen inspelen op dit sloepenrad van de economische cycli, en tevens te bepalen of men in voldoende mate zal worden beloond voor het extra risico dat men neemt, moet een belegger drie factoren juist weten in te schatten: in welke fase van de cyclus bevindt de (wereld)economie zich? Zijn aandelen in historische zin goedkoop gewaardeerd of niet en wat is het overwegende sentiment in de markt?

Uit de antwoorden op die vragen, destilleert men de asset classes die bij de economische fasen horen: bedrijfsobligaties, waarde-aandelen, vroegcyclische bedrijven en small caps in een periode van herstel, grondstoffen, laat-cyclische bedrijven en large caps in een periode van hoogconjunctuur, defensieve sectoren, kwaliteitsaandelen en korte termijn-staatsobligaties in een periode van vertraging en langjarige staatsobligaties, groeiaandelen en bedrijfsobligaties in een recessie.

Zo bezien is beleggen een 'peace of cake'. In de weerbarstige praktijk van alledag doen zich echter altijd ontwikkelingen voor die zich niet laten vangen in historische data, of die net even een andere verschijningsvorm hebben.

Alternatieve beleggingen

Dat is de reden waarom institutionele beleggers zo veel mogelijk diversificatie in hun portefeuille proberen aan te brengen. De laatste jaren zijn de mogelijkheden daartoe met de globalisering en de integratie van kapitaalmarkten sterk toegenomen. Pensioenfondsen en andere institutionele beleggers grijpen die mogelijkheden aan voor een verdere verfijning van de asset mix. Zo wordt meer diversificatie gezocht tussen landen en regio's en winnen alternatieve beleggingen, zoals grondstoffen, vastgoed, infrastructuur en private equity, aan betekenis. Deze beleggingen worden beschouwd als 'real assets', die zich weinig aantrekken van zogenoemde 'return seeking assets', zoals aandelen en bedrijfsobligaties en daardoor voor meer diversificatie en stabiliteit kunnen zorgen. Onverwachte marktrisico's kunnen er mee worden gedempt, inflatie kan worden gehedged en een stabiele inkomstenstroom kan zeker worden gesteld.

Deze alternatives moeten voor de outperformance in de totale portefeuille zorgen, stelt Henk Radder, directeur Investment Strategy & Solutions bij Russell Investments, die pensioenfondsen bij asset allocatie adviseert. Hoeveel ruimte er uiteindelijk is voor het inzetten van alternatives in de portefeuille, hangt volgens Radder af van de doelstellingen en de verplichtingen die de strategische asset allocatie toestaat.

Daarmee is de cirkel weer rond: alles staat of valt bij het vermogen van de belegger om zijn lange termijndoelstellingen en verplichtingen te benoemen en in kaart te brengen. Vervolgens moet de vermogensbeheerder bewijzen dat hij het recept van rendement in de vingers heeft door in het asset allocatieproces zowel strategisch en tactisch als dynamisch te zijn. ■

CEES VAN LOTRINGEN IS REDACTEUR VAN FONDSNIEUWS.

PRETTIG GESTOORDE CHAOS OP DE HANDELSVLOER VAN DE NEW YORK STOCK EXCHANGE.
FOTO: REUTERS

COLUMN

WORDT RISICO BELOOND?

TEKST: LARS DIJKSTRA

Keynes was niet alleen een van de beste economen ter wereld, hij was ook een begenadigd belegger. Volgens Keynes bestaat er een fundamenteel verschil tussen risico en onzekerheid. Risico's kun je meten, onzekerheid niet. Dit cruciale onderscheid lijkt bij velen echter nog steeds niet echt doorgedrongen. De idee dat we risico's kunnen beheersen als we ze kunnen meten, is één van de grootste valkuilen. In de afgelopen 20 jaar zijn we niet veel opgeschoten in het denken over en het managen van risico. Concepten als standaarddeviatie, tracking errors en value-at-risk suggereren de illusie van beheersbaarheid. Verstandige vermogensbeheerders berekenen deze risicostatistieken, maar besteden vooral veel tijd aan scenarioanalyses. Aan de hand van een drietal scenario's brengen wij de onzekerheden in de wereldeconomie en de markten in kaart, zonder hier een kansverdeling aan toe te kennen. Dit zou slechts nieuwe illusies creëren. Wel houden wij serieus rekening met de stress-scenario's: langdurige deflatie en inflatie. Voor deze structureel toegenomen onzekerheid willen wij als beleggers gecompenseerd worden.

De centrale vraag in ons asset allocatiebeleid is daarom: worden we voldoende beloond voor de risico's die we nemen? Steeds weer staat de vraag centraal of wij een aantrekkelijk extra rendement op aandelen mogen verwachten ten opzichte van staatsobligaties en liquiditeiten onder de verschillende scenario's. Naast aandelen analyseren we de verwachte risicopremie op nog twintig andere beleggingscategorieën. De hieruit resulterende waarderingssignalen zijn de belangrijkste bouwstenen van het asset allocatiebeleid. Wanneer de verwachte risicopremie extreem laag is, zoals in de zomer van 2007 voor bedrijfsobligaties, verkopen wij deze categorieën. Wanneer we voldoende beloond worden, zoals begin 2009, breiden wij de weging naar risicodragende assets uit. Uit langjarig onderzoek blijkt namelijk dat de risicopremies zich weer naar een bepaald evenwicht bewegen. Dit is een van onze belangrijkste investment beliefs op het gebied van dynamische asset allocatie.

Door schade en schande wijs geworden weten we dat iets wat goedkoop is eerst nog goedkoper kan worden en andersom. Daarom is het belangrijk alleen bij extreme waarderingssignalen te handelen. Om die reden willen we het langere termijn waarderingssignaal bevestigd zien door een kortere termijn sentimentsignaal. Als deze tweede bouwsteen aangeeft dat er sprake is van euforie of paniek, is de kans op een value trap aanzienlijk

'Het idee dat we risico's kunnen beheersen als we ze kunnen meten, is de grote valkuil'

kleiner. Zo waren aandelenmarkten begin 2009 niet alleen goedkoop, maar tevens in paniek, hetgeen een koopsignaal is. Voordat we echter tot actie overgaan, zijn we op zoek naar een katalysator waardoor deze potentiële waarde ook zal materialiseren. Dat is de conjunctuurcyclus, onze derde bouwsteen. Een draai in de leading indicators van de wereldeconomie is de definitieve bevestiging. In april 2009 hadden wij voldoende vertrouwen in het herstel in China en de VS om aandelen bij te kopen. Alle drie bouwstenen van het asset allocatieproces, waardering, sentiment en conjunctuurcyclus, stonden op groen. ■

LARS DIJKSTRA IS CHIEF INVESTMENT OFFICER VAN KEMPEN CAPITAL MANAGEMENT.

Loop geen onnodig risico. Lees de Financiële Bijsluiter.

zeer groot
vrij groot
zeer klein
risicometer

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

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

Aberdeen's Global Equity fondsen

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

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

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

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

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

Aberdeen Global World Equity Fund performance data: Share Class A-2 Acc. Figures at 31 March 2010. Fund launched on 1 February 1993.

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

aberdeen-asset.nl/globalequities

STANDARD & POOR'S A FUND MANAGEMENT RATING

Voor meer informatie over Aberdeen's Global Equity fondsen, kunt u contact opnemen met Rik Brouwer op +31 20 6870 512 of een e-mail naar hem sturen via **rik.brouwer@aberdeen-asset.com**

Aberdeen

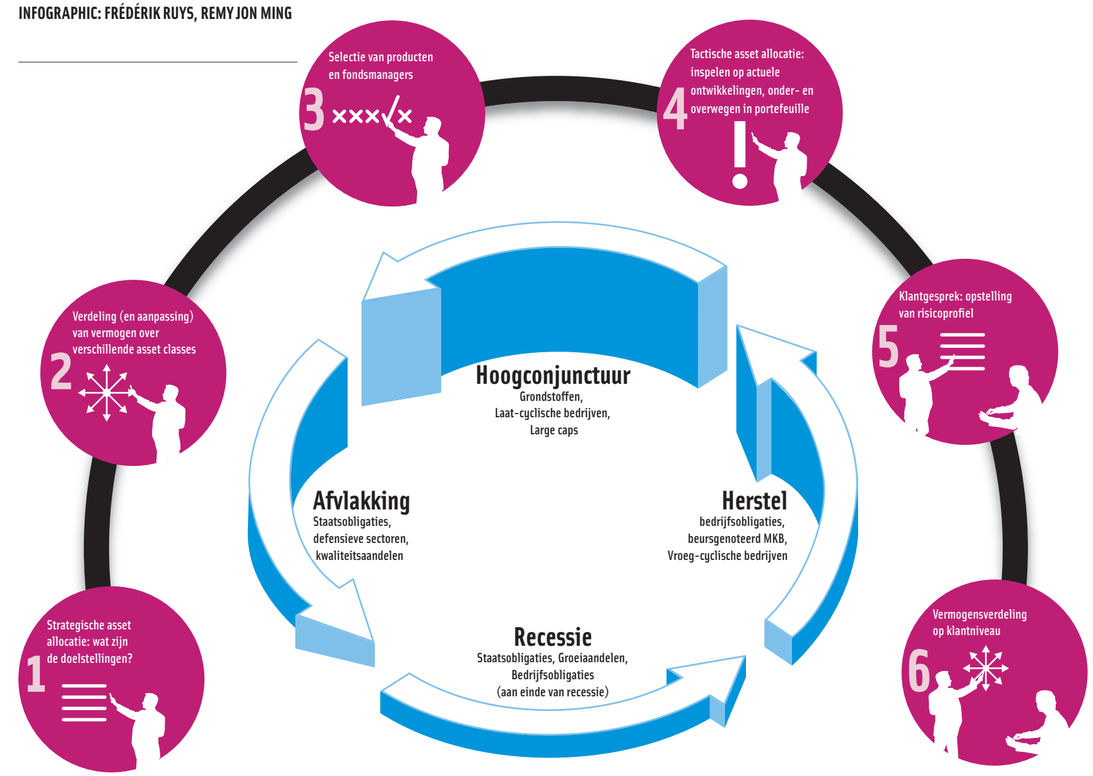
*Bron: Lipper, Basis: Total Return, NAV to NAV, net of annual charges, gross Income reinvested. (USD.) Deze cijfers zijn exclusief de initiële kosten; met als gevolg dat indien deze worden betaald, de getoonde prestaties minder zullen zijn. In het verleden behaalde rendementen vormen geen richtlijn voor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

FOLLOW THE MONEY

HET PROCES VAN ASSET ALLOCATIE VAN A TOT Z

Asset allocatie is de verdeling van het vermogen over verschillende beleggingscategorieën. Doelstellingen en verplichtingen zijn voor de institutionele belegger anders dan voor de particuliere belegger. Maar in de kern moet zowel de een als de ander zich dezelfde vraag stellen: hoeveel rendement streef ik na? En welk risico wil ik daarvoor lopen?

INFOGRAPHIC: FRÉDÉRIK RUYS, REMY JON MING



Asset allocatie

TOEKOMST IS AAN DE MODELPORTEFEUILLE

KLANT EN ADVISEUR MOGEN BEPERKT AFWIJKEN

Als één van de eerste banken introduceerde ING centraal vastgestelde fondsportefeuilles voor de beleggende retailklant. Hoe komt de asset allocatie daarin tot uitdrukking?

TEKST: MIRANDA SCHOUTSEN

HOOFD VAN HET ING-INVESTMENT OFFICE: BOB HOMAN.

STANDAARDISERING, DAT IS dé trend in de dienstverlening van banken aan particuliere beleggers. Anderhalf jaar geleden ging ING als één van de eerste banken over op het centraal aansturen van het beleggingsadvies. Waar voorheen de ING-adviseur in Limburg een ander advies kon geven dan de adviseur in Groningen, bestaat er nu eenheid van beleid.

De verhoogde aandacht voor zorgplicht en risicomanagement was een belangrijk motief voor de omschakeling. Maar de kostencomponent speelde zeker ook een rol, vertelt Bob Homan, hoofd van het ING-Investment Office, op het retailhoofdkantoor in de Amsterdamse Bijlmer. Met de invoering van modelportefeuilles realiseert de bank een efficiëntere dienstverlening. 'Voorheen deed iedere beleggingsadviseur zijn eigen onderzoek en dat nam een groot deel van zijn tijd. Bovendien is de administratie van al die individueel opgestelde portefeuilles heel complex.' Volgens Homan levert het qua inkoop geen extra voordeel op. 'Bij praktisch elk beleggingsfonds krijgt de ING al het beste tarief in de markt vanwege onze distributiepotentie.'

De modelportefeuilles zijn gegroepeerd op basis van vijf verschillende strategieën, ieder met een eigen beleggingsmix voor elk van de vijf risicoprofielen. Daarmee komt het totaal aantal op 25 fondsenportefeuilles. Met daarnaast, voor vermogens boven de €500.000, nog eens 25 modelportefeuilles op basis van individuele aandelen.

Benchmark

Eens in de drie jaar stelt het Investment Office voor iedere portefeuille de verdeling over beleggingcategorieën vast, inclusief de bijbehorende strategische benchmarks. 'Elke portefeuille heeft per beleggingscategorie een benchmark', legt Homan uit. 'Maar de strategieën 'Actueel' en 'Dynamiek' zijn bijvoorbeeld allebei wereldwijd gespreide portefeuilles waarvoor de aandelenbenchmark heel simpel de MSCI World is.' Zo kent het thema 'Inkomen' een sterke euro-bias. 'Mensen kiezen voor deze portefeuille vanwege het inkomen uit dividend en willen zo min mogelijk valutarisico lopen. Daarom bestaat de strategische aandelenbenchmark uit de MSCI World en de MSCI Europe, ieder voor 50 procent. Doordat de MSCI World ook voor 30 procent in Europa belegt, bedragen de euro-beleggingen bijna 65 procent van de portefeuille.'

'In 2009 kon een belegger met de juiste keuze meer rendement behalen'

Via over- en onderwegingen op sectoren, regio's en beleggingscategorieën probeert het Investment Office de gekozen strategische benchmark te verslaan. Maandelijks wordt volgens een standaardprocedure gekeken of de tactische over- en onderwegingen nog voldoen. 'Overigens voeren we ook tussentijdse aanpassingen door als de omstandigheden dat vragen', zegt Homan.

Deze tactische afwijkingen verschillen per thema. De 'Dynamiek'-strategie, die dichter op de financiële markten zit, kent beduidend meer aanpassingen dan de 'Comfort'-strategie, die een lange termijn perspectief hanteert. 'We hebben geen harde richtlijnen voor het aantal mutaties', licht de ING-manager uit. 'Zo gaan we bij Comfort uit van jaarlijks circa zes mutaties, maar vorig jaar zijn het er beduidend meer geweest.'

Top down allocatie

Portefeuillewijzigingen zijn het gevolg van een aangepaste asset allocatie of een structureel achterblijvende performance van een beleggingsfonds. Daarbij maakt het aantal wijzigingen voor de kosten niet uit, stelt Homan. De klant betaalt bij ING uitsluitend een vaste service fee.

ING probeert op twee niveaus waarde te creëren, door een goede asset allocatie en het selecteren van het juiste fonds. Daarbij moet de waarde van de top down asset allocatie volgens de beleggingsexpert niet overschat worden. 'Vorig jaar kon een belegger met de keuze voor de juiste subcategorie meer rendement halen', stelt hij vast. 'Bedrijfsobligaties bleven qua rendement aardig in de buurt van aandelen. Maar waar farma-aandelen vorig jaar amper performance behaalden kwam de automobielindustrie op 70 procent uit.' Binnen de categorie aandelen waren de rendementsverschillen soms groter dan die tussen aandelen en sommige obligaties, wil hij maar zeggen. 'Dus de veronderstelling dat tot 90 procent van de performance wordt bepaald door de topdown allocatie, die durf ik wel in twijfel te trekken.'

De bank hanteert geen rendementsdoelstellingen. In het beleggingsvoorstel staat wat de belegger per risicoprofiel aan rendement kan verwachten en hoe groot de afwijkingen daarop kunnen zijn. Homan: 'Maar dat zijn niet onze doelstellingen, onze doelstellingen zijn voornamelijk relatief.'

De ING-manager is ervan overtuigd dat het huidige scala aan modelportefeuilles voldoende keuze biedt om vrijwel iedere particuliere belegger van dienst te kunnen zijn. Een klant die toch op een bepaald punt van de fondsportefeuille wil afwijken kan dat bespreken met de beleggingsadviseur. 'Deze heeft nog steeds aardig wat vrijheden', zegt Homan, 'al moet het advies wel herkenbaar blijven als een ING-modelportefeuille.' Het Investment Office hanteert daarom een aantal regels. 'De adviseur kan afwijken op allocatieniveau en op fondsniveau, en bij elkaar mag dat niet meer zijn dan dertig procent.'

Volgens Homan kan een slimme adviseur precies uitleggen waarom een bepaalde modelportefeuille goed is, maar soms mogen beleggers niet in bepaalde effecten beleggen, zoals bijvoorbeeld accountants. 'Voor ieder fonds dat we aanbevelen, hebben we daarom een 'second best'.' Op dit moment hanteert de bank een hoofdlijst van 300 beleggingsfondsen. 'Als het fonds daar niet tussen zit, houdt het echt op. Maar deze lijst is wel dynamisch. Bij heel veel vraag naar een fonds kijken we of het inderdaad waarde toevoegt. ■

MIRANDA SCHOUTSEN IS JOURNALIST EN MEDEWERKER VAN FONDSNIEUWS.

COLUMN

INSPELEN OP DE TWIJFEL

TEKST: OLAF VAN DEN HEUVEL

De tactische asset allocatie is misschien wel het meest spannende gedeelte van het beleggingsproces. Is over de uitgangspunten een besluit genomen, dan zijn er twee manieren om dit beleid te implementeren. Het kopen en verkopen van fysieke stukken is er één van, het alternatief is het gebruik van derivaten om het rendement van de fysieke handel na te bootsen. Dit heeft voordelen: de kosten zijn veel lager en de liquiditeit veel groter. Daarom worden derivaten steeds vaker gebruikt om het tactisch beleid in te vullen.

In de praktijk is het zo dat een vermogensbeheerder meerdere portefeuilles onder beheer kan hebben, die in de verdeling over de verschillende vermogenscategorieën kunnen afwijken. Een positie, die bijvoorbeeld overwogen in aandelen is, kan zeer bewerkelijk worden als er rekening moet worden gehouden met specifieke afwijkingen of uitzonderingen. Ook bestaat het risico dat klanten niet gelijk worden behandeld, omdat een order voor de ene portefeuille sneller wordt gegeven dan voor de andere. Een manier om dit te voorkomen is het gebruik van een 'overlay' structuur. Hierbij wordt het tactische beleid losgeknipt van de fysieke stukken in de portefeuille en met behulp van derivaten in een apart fonds gevoerd. Elke klant heeft vervolgens een deel van zijn portefeuille belegd in deze structuur. De omvang van de participatie is afhankelijk van de gewenste impact van het tactisch beleid. Daarbij geldt doorgaans: hoe meer risico er gezocht wordt, hoe groter de omvang.

Een ander belangrijk voordeel is dat er meerdere derivaten zijn toegestaan, waardoor de tactische posities verfijnd kunnen worden. Zo kan een overwogen positie in aandelen worden verdeeld over de verschillende regio's. Daarnaast kunnen opties worden gebruikt om de portefeuille beter te beschermen. Op dit moment zijn de mogelijkheden voor een specifiek tactisch beleid groot. Dat komt doordat de situatie er één is van een aantrekkende economie met veel onzekerheden, een zeer ruim monetair beleid en een lage rente.

Maar een agressieve positie waarbij het fonds minder in staatsobligaties en meer in aandelen belegt dan de benchmark, kan pijnlijk uitpakken in deze onzekere omgeving. Het gebruik van opties kan de gevoeligheid voor deze bewegingen verminderen, maar heeft ook een prijs. Daarom loont het om tegen het licht van de huidige onzekerheid gepositioneerd te zijn voor het basisscenario, maar daarnaast heel nadrukkelijk rekening te houden met de risicoscenario's. De grootste uitdaging bij de tactische asset allocatie is het vinden

'Duitse obligaties profiteren van de toegenomen onzekerheid in andere landen'

van een effectieve en goedkope manier om de risico's in te perken.

De huidige opwaartse, maar onzekere omstandigheden, zoals 'Griekenland', voeden de inschatting dat de kapitaalmarktrente in Nederland en Duitsland laag blijft of pas over een paar maanden stijgt. Duitse obligaties profiteren van de onzekerheid. De kapitaalmarktrente kan dalen bij de voltrekking van een W-vorming conjunctuurscenario waarbij de economie weer in het slop raakt. Het is relatief goedkoop om posities in te nemen die profiteren van een rentedaling, want markten houden nu weinig rekening met dit scenario. ■

OLAF VAN DEN HEUVEL IS FONDSMANAGER VAN HET AEGON GLOBAL ALLOCATION FUND.

ADVERTENTIE

Invesco Asia Consumer Demand Fund

Profiteer van de Aziatische consumptie als onderdeel van de asset allocatie

Kenmerken van het fonds
A-aandelen
Subfonds van Invesco Funds, SICAV naar Luxemburgs recht

Lancering	25 maart 2008
Beheerkosten	1.50%
Minimale Investering	1 500 USD
ISIN code	LU0334857355

Fonds beheerders
William Yuen en Samantha Ho

Beleggingsteam in Hong Kong
Belegt sinds 1962 in Azië
18 beleggingsdeskundigen
Gemiddeld 15 jaar sector ervaring (maart 2010)

Standard & Poor's Fund Management Rating
STANDARD & POOR'S A FUND MANAGEMENT RATING

Datum: eind maart 2010

De demografische kenmerken en economische groei van Azië zijn ingesteld op het stimuleren van een consumptieve vraag welke alle eerdere verwachtingen waarschijnlijk zal overtreffen. Factoren als een grote bevolking, een groeiende beroepsbevolking, stijgend besteedbaar inkomen, verschuivende patronen in levensstijl, economische opbrengsten en de accumulatie van persoonlijke rijkdom hebben een ongekende groeitrend ingezet.

Dynamische Aziatische consumptiesector

Azië heeft de snelst groeiende consumentenmarkt ter wereld en huisvest ongeveer de helft van de wereldbevolking. De groei van de reële particuliere consumptieve uitgaven over de afgelopen tien jaar is die van andere regio's voorbijgestreefd, en deze trend zal naar verwachting doorzetten. In Azië is nog steeds sprake van onderconsumptie: de consumptiepatronen van rijke consumenten lopen nog altijd niet in pas met de groeiende welvaart van deze groep.

Over Invesco
Wereldwijd netwerk en lokale expertise
100% asset management
55 kantoren in 20 landen wereldwijd
Meer dan 4800 medewerkers
Ruim 500 beleggingsdeskundigen
$419.6 miljard activa onder beheer (eind maart 2010)

Aziaten profiteren van sterke economische groei

De motor achter de groeiende rijkdom in Azië is de stevige economische groei. De Aziatische economieën hebben de afgelopen jaren een aanhoudende stroom van sterke groei-cijfers vertoond. Met name China levert een aanzienlijke bijdrage aan de mondiale groei. Vooral de Aziatische consumenten plukken de vruchten van deze economische dynamiek.

Azatische mega-rijken in de lift

Volgens het World Wealth Report 2009 van Merrill Lynch en Capgemini wordt Azië-Pacific een van de sterkste aanjagers van financieel kapitaal van zeer vermogende particulieren (HNWI[1]) wereldwijd. Het HNWI-vermogen zal in de periode 2008-2018 naar verwachting met een samengesteld gemiddeld percentage van 8,8% toenemen, wat hoger is dan de verwachte wereldwijde gemiddelde groei van 7,1%. Het is opmerkelijk dat de Chinese HNWI-particulieren in 2008 de Britse vermogenden in aantal voorbijgestreefd zijn en nu wereldwijd de vierde plek innemen. Wij zien in deze snelle toename van HNWI een belangrijke motor achter de consumptiegroei in Azië-Pacific.

[1] HNWI: High-Net Worth Individuals

Opkomst van een nieuwe middenklasse

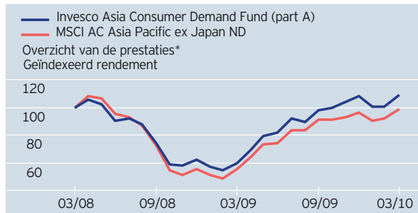
De opkomende middenklasse speelt een doorslaggevende rol in het veranderende consumentengedrag in Azië. Vooral de hoogopgeleide en bekwame werknemers profiteren van het extra welvaartsniveau, wat hogere discretionaire inkomens genereert en de koopkracht stuwt. In het hedendaagse stedelijke Azië geeft die hogere welvaartsgraad een impuls aan de vraag naar duurdere voedingsmiddelen, huisvesting, toerisme en een breed scala aan luxe goederen.

Invesco Asia Consumer Demand Fund

Het Invesco Asia Consumer Demand fund streeft naar een hoge kapitaalwaardering op de lange termijn door minstens 70% van het totale vermogen te beleggen in aandelen van Aziatische ondernemingen die volgens de verwachtingen zullen profiteren van of zijn gerelateerd aan de groei van binnenlandse consumptie in Aziatische economieën (ex-Japan).

Waarom wij vinden dat het Invesco Asia Consumer Demand Fund op dit moment een aantrekkelijke beleggingsoplossing is:

- De ontwikkeling van de infrastructuur biedt ook voordelen aan andere sectoren, waardoor de economische ontwikkeling en groei worden bevorderd.
- De hogere productiviteit en de stijgende inkomens leiden tot een groeiende vraag naar duurzame consumptiegoederen.



*Mid to Mid, gegevens tot 31 maart 2010. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst en zijn niet constant door de tijd.

Voor meer informatie over het Invesco Asia Consumer Demand Fund of de andere fondsen van Invesco kunt u contact opnemen met: Willem Herman van der Wal, Head of Wholesales Netherlands, wh_vdwal@ams.invesco.com of 020 56 16 262.

Belangrijke informatie: Geuite standpunten en voorspellingen kunnen veranderen en wijzigen zonder vooraankondiging. De waarde van uw belegging kan fluctueren. De fondsrendementen geven geen door een individuele belegger betaalde instapkosten weer. Voor meer informatie over de doelstelling, strategie, risico's en vergoedingen van dit fonds verwijzen wij naar de vereenvoudigde prospectus en de meeste recente factsheets. Deze kunt u opvragen bij onze clientservice via tel: +32 2 641 01 70 of fax: +32 2 641 01 75. Aangezien dit een groeimarktfonds/themafonds is, moeten beleggers vanwege het mogelijk ontstaan van transactie-, afwikkelings- en bewaringsproblemen, bereid zijn een groter risico te aanvaarden dan bij een fonds met een breder beleggingsmandaat. Prestaties van het fonds: geherinvesteerde bruto inkomsten. De prestaties van de referentie-index worden berekend aan de hand van geherinvesteerde inkomsten na aftrek van bronbelasting. Verwijzing naar een ranking of rating geven geen garantie voor toekomstige resultaten en prestaties zijn niet constant. Dit artikel is alleen ter informatie en uitgegeven door Invesco Asset Management SA, J.C. Geesinkweg 999 1096 AZ Amsterdam en is uitsluitend bedoeld voor professionele beleggers.

VAN HET GELOOF GEVALLEN

ANDERE TIJD, ANDER BELEID

Het Britse fondsenhuis Schroders bepleit een beleggingsbeleid dat inspeelt op de economische cycli en daarmee de volatiliteit tracht te beteugelen.

TEKST: CEES VAN LOTRINGEN

FOTO: BLOOMBERG

ALAN BROWN, DE chief investment officer van het Britse fondsenhuis Schroders, is van zijn geloof gevallen. Ruim 35 jaar professionele ervaring prijkt er op zijn curriculum vitae, maar geloven in het klassieke concept van strategische en tactische asset allocatie doet hij niet meer.

'We hebben een lange periode achter de rug, waarin we het ons konden veroorloven om onszelf een doel te stellen en daar dertig jaar aan vast te houden, de zogenoemde strategische asset allocatie.' Maar veel modellen waar rendementsverwachtingen op worden gebaseerd, blijken door de realiteit te worden achterhaald, zegt hij. 'Verder kijken dan tien jaar is eigenlijk niet verantwoord, terwijl vergissingen in de rendementsdoelstellingen zeer duur kunnen uitpakken voor individuen die voor hun pensioen sparen.'

Brown bepleit een andere aanpak, zowel voor particuliere als voor institutionele beleggers die (pensioen) verplichtingen hebben in de verre toekomst. Die aanpak is gebaseerd op een aantal simpele aannames. Bij voorbeeld dat als de koers/winstverhouding hoog is, je mag verwachten dat ze zal dalen en vice versa, zegt Brown.

De beleggingsstrateeg van Schroders verwijst daarvoor naar John Bogle. Deze Amerikaanse beleggingsgoeroe en oprichter van Vanguard Group, zei dat de k/w-verhouding altijd weer terugkeert naar een zevenjaarsgemiddelde. Daarnaast wijst Brown op een andere, bewezen correlatie: als de inflatie hoog is, dan is de k/w laag en andersom, zoals Yale-econoom Robert Shiller heeft bewezen. 'Dat betekent dat als je een visie hebt op inflatie, je ook een visie hebt op aandelen.'

Niet alleen de toekomst van mogelijk oplopende inflatie, maar ook het verleden biedt reden om voor een ander type asset allocatie te kiezen. De performance van een asset class hangt namelijk sterk af van de fase waarin een economische cyclus verkeert: herstel, expansie, vertraging of recessie. Afhankelijk daarvan, zegt Brown, kies je je beleggingscategorieën.

Aandelen, high yield obligaties en vastgoed in een periode van herstel, aangevuld met grondstoffen in een periode van groei. Als de economie afkoelt, kies je voor infrastructuur, cash en absolute return, om in een recessie te alloceren naar cash en bedrijfsobligaties en dan in een periode van stabilisering weer te kiezen voor aandelen en high yields.'

Op basis van de wetmatigheden van een economische cyclus komt Brown tot een pleidooi voor een dynamische asset allocatie. Hierbij wordt gekeken naar de asset mix en indien nodig, wordt die aangepast op basis van een periode van gemiddeld drie jaar of meer.

'Gelet op de onzekerheid en de volatiliteit is het meer dan ooit essentieel om bij de selectie van assets in te spelen op de marktcycli om outperformance te behalen', stelt Brown.

'Wij denken dat een asset allocatie strategie, waarbij je uitgaat van een kortere tijdhorizon en scherper en sneller anticipeert op economische cycli, je de volatiliteit beter kan controleren. Zowel als pensioenfonds en als individu vergroot dat de kansen om pensioen- en andere langere termijndoelstellingen te realiseren.' ■

CEES VAN LOTRINGEN IS REDACTEUR VAN FONDSNIEUWS.

MULTI-ASSET FONDS

PENSIOEN

Schroders laat het niet bij woorden: het personeel heeft voor zijn eigen pensioenvoorziening het Schroder Global Diversified Growth Fund opgezet, dat belegt vanuit een dynamische asset allocatie. Dit fonds belegt in een breed scala van beleggingscategorieën, zoals aandelen, trackers, bedrijfsobligaties, grondstoffen en private equity. Het global asset allocation committee bepaalt op basis van beleggingsscenario's wat de weging binnen het fonds moet zijn. ■

STELLING: RISICOPROFIEL BIEDT ZEKERHEID

PRO

Iedere financiële instelling hanteert eigen risicoprofielen met eigen benamingen. Dat is verwarrend voor de klant. AFM-bestuurder Theodor Kockelkoren bepleit standaardisatie op dat punt.

TEKST: THEODOR KOCKELKOREN

EEN CONSUMENT DIE zich laat adviseren over vermogensopbouw in de vorm van beleggen of die zelfstandig wil beleggen wordt in veel gevallen ingedeeld in een zogenaamd risicoprofiel. Dit risicoprofiel is bedoeld om in gewone mensentaal uit te drukken welk beleggingsrisico de consument bereid is te lopen en welke rendementsverwachting hij ongeveer heeft.

Iedere bank, verzekeraar, intermediair of vermogensbeheerder die met risicoprofielen werkt hanteert eigen risicoprofielen met een eigen benaming. Zo zie je bijvoorbeeld defensief, behoudend, voorzichtig, of juist offensief, vooruitstrevend of ambitieus. Binnen een financiële onderneming geven de verschillende benamingen een mate van risico weer en geven ze de klant iets meer inzicht hoe zijn risicobereidheid ligt ten opzichte van de andere schalen. Vaak zegt het echter ook niet veel meer dan dat.

Kijkt een consument verder dan één specifieke onderneming, dan krijgt hij met nogal wat termen te maken die ongeveer hetzelfde in kunnen houden, maar waarbij het nagenoeg onmogelijk is voor de consument om te bepalen hoe deze risicoprofielen zich tot elkaar verhouden. Lastig hierbij is ook dat de manier waarop ogenschijnlijk dezelfde risicoprofielen worden ingevuld, per instelling kan verschillen. Een risicoprofiel 'neutraal' bij de ene financiële onderneming is daardoor niet of moeilijk te vergelijken met het risicoprofiel 'neutraal' bij een andere onderneming.

Een risicoprofiel is niet alleen bedoeld om gemakkelijker met de consument te kunnen communiceren over zijn risicobereidheid en rendementsverwachting. Vaak worden aan risicoprofielen modelportefeuilles en specifieke beleggingsfondsen gekoppeld, die qua risico en rendementsverwachting aansluiten bij het risicoprofiel. Dit is handig als een klant zelf of zijn adviseur een keuze moet maken uit verschillende beleggingsmogelijkheden. Blijft de klant binnen dezelfde financiële onderneming, dan is dit geen probleem, maar als het risicoprofiel van één financiële onderneming wordt gebruikt en de beleggingen bij een andere financiële onderneming worden gezocht, dan kan het probleem ontstaan dat de consument meer of minder risico neemt, dan hij bereid is en in staat is te nemen. De AFM wil graag tot een oplossing komen voor de spraakverwarring die nu bestaat door de grote hoeveelheid termen die in de markt worden gehanteerd als financiële ondernemingen gebruik maken van risicoprofielen. De kwaliteit van het advies wint als iedereen dezelfde taal spreekt. De AFM heeft daarom een voorstel gedaan voor een standaardindeling, die financiele ondernemingen kunnen gebruiken. Om verwarring met bestaande systemen te voorkomen heeft de AFM ervoor gekozen een nieuwe taal te introduceren en de zes profielen eenvoudig de letters A t/m F te geven. Om ervoor te zorgen dat deze letters overal hetzelfde te verwachten risico aangeven, moeten we als markt spelregels afspreken wanneer welke letter kan worden gebruikt. In het voorstel van de AFM is daarom per letter een bandbreedte opgenomen waarbinnen de standaarddeviatie zich zou kunnen bewegen.

'Als iedereen dezelfde taal spreekt, wint de advieskwaliteit'

De AFM is van mening dat het uitdrukken van de risicobereidheid en de rendementsverwachting van de klant in een risicoprofiel kan bijdragen aan het managen van de verwachtingen. Ook helpt het aan dit risicoprofiel passende beleggingen te koppelen. Ten slotte gaat het er om dat de uiteindelijke beleggingen passen bij de doelstellingen en verwachtingen van de klant. ■

THEODOR KOCKELKOREN IS BESTUURDER VAN DE AUTORITEIT FINANCIËLE MARKTEN (AFM).

FOTO'S: JACQUELINE DUBBINK

CONTRA

De wil van de AFM om tot een standaardisatie van risicoprofielen te komen, is niet de beste weg. Geef vermogensbeheerders een leidraad van welke vragen zij klanten minimaal moeten stellen, betoogt Edzard van Citters, partner van Philipse & Co.

TEKST: EDZARD VAN CITTERS

DE AFM VERRICHT belangrijk werk door meer regels en kaders te stellen in de financiële sector. Het is een sector waar meer dan eens iets misgaat met soms grote gevolgen voor beleggers. De laatste tijd wordt geprobeerd meer inhoud te geven aan de zorgplicht door nadere regels te stellen en voorbeelden te geven.

Helaas blijken banken en vermogensbeheerders de regels veel te strikt te interpreteren. Er is een sterke neiging naar standaardisatie, waarmee men de aansturing van medewerkers vergroot en het risico van claims beoogt te verkleinen. Maar de zorgplicht is bedoeld om goed voor (het belang van) de cliënt te zorgen. Dat bereik je met vermogensbeheer op maat, waarin juist voldoende ruimte en vrijheid bestaan om in te spelen op marktomstandigheden en op de individuele wensen van de cliënt.

Vooral op het gebruik van risicoprofielen is veel aan te merken. Een risicoprofiel wordt doorgaans opgemaakt aan de hand van een standaardvragenlijst die door de cliënt moet worden ingevuld. Op basis van de antwoorden wordt een profiel vastgesteld dat bepalend is voor de verdeling van het vermogen over de verschillende beleggingscategorieën. Het is vrijwel onmogelijk om op deze manier een juist risicoprofiel op te maken. Aan de 'ken uw cliënt' voorwaarde kan pas worden voldaan na één of meerdere uitvoerige gesprekken waarin op zijn minst gevraagd moet worden wat de cliënt zelf eigenlijk onder het begrip risico verstaat. Dit is belangrijk. Een vragenlijst wordt bijvoorbeeld heel anders ingevuld in een periode van stijgende beurskoersen of juist vlak na een beurscrash. Ook nà de vaststelling van een risicoprofiel dient regelmatig getoetst te worden of dit, door bijvoorbeeld wijzigende omstandigheden, nog steeds klopt.

Risicoprofielen bieden doorgaans voldoende ruimte om, binnen afgesproken bandbreedtes, in te spelen op verschillende marktomstandigheden en wijzigende verwachtingen en behoeften van de cliënt. Vooral (grotere) banken wijken echter zelden af van de 'normweging' die onder neutrale marktomstandigheden geldt. Indien er geen actief beleid wordt gevoerd ten aanzien van de wegingen binnen het risicoprofiel betekent dit eigenlijk dat ervan uit wordt gegaan dat de normweging van het gekozen risicoprofiel onder alle omstandigheden exact past. En dat is per definitie niet het geval. Indien een cliënt daar niet gelukkig mee is, zal deze zèlf om een ander risicoprofiel moeten verzoeken, wat in de praktijk vaak niet of op het verkeerde moment gebeurt.

'Een ontevreden cliënt vraagt zelf om een nieuw risicoprofiel'

De standaardisatie van risicoprofielen, staat op gespannen voet met het maatwerk dat vermogensbeheer juist dient te zijn. Marktbewegingen zijn natuurlijk moeilijk te timen, maar er zijn perioden of omstandigheden waarin het wenselijk is dat een vermogensbeheerder flexibel optreedt.

Daarnaast moet rekening gehouden kunnen worden met de uiteenlopende omstandigheden en emoties van beleggers en veranderingen daarin.

De AFM wil de risicoprofielen verder gaan standaardiseren. Maar standaardisatie waar juist maatwerk gewenst is, lijkt niet de beste weg. De AFM doet er beter aan vermogensbeheerders een leidraad te geven omtrent de vragen die zij minimaal aan cliënten zouden moeten stellen. Maar ook hoe men beter inzicht kan geven in het risico en de rendementen die men in normale en met name in extreme situaties per beleggingscategorie kan verwachten. Uiteindelijk is het doel dat veel aandacht wordt besteed aan de cliënt en dat zijn verwachtingen en de risico's continue worden gecontroleerd en besproken. ■

EDZARD VAN CITTERS IS PARTNER BIJ ONAFHANKELIJKE VERMOGENSBEHEERDER PHILIPSE&CO.

Outstanding thinking.

Outstanding performance.

Threadneedle is tijdens de FD Morningstar Awards 2010 voor de tweede keer op rij verkozen tot **Beste Fondshuis in alle Assetcategorieën** en **Beste Grote Fondshuis Aandelenfondsen**. Een uitzonderlijke prestatie in twee uitzonderlijke beursjaren. Voor ons het bewijs dat de beleggingsspecialisten van Threadneedle ook onder de meest uitdagende omstandigheden tot een uitstekend resultaat kunnen komen. En daar zijn wij bijzonder trots op.

Voor meer informatie kijk op www.threadneedle.nl of neem contact op met uw adviseur.

threadneedle.nl

threadneedle.
out-think. out-perform.

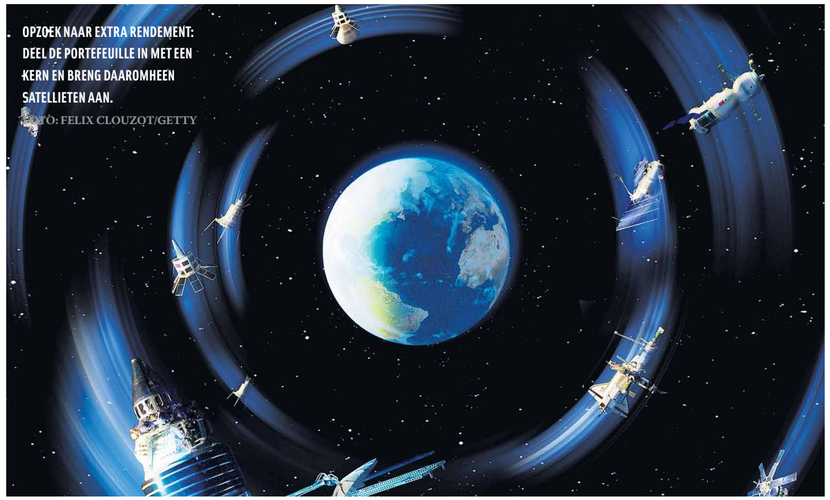
In het verleden behaalde rendementen bieden geen garantie voor de toekomst. De waarde van beleggingen kan fluctueren. Threadneedle Portfolio Services Limited (TPSL) is opgericht in Engeland en Wales onder registratienummer 285988. Gevestigd: 60 St Mary Axe, EC3A 8JQ, Londen. TPSL staan onder toezicht van en zijn goedgekeurd door de Financial Services Authority in het Verenigd Koninkrijk Threadneedle is een handelsnaam, en de Threadneedle naam en logo zijn handelsmerken of gedeponeerde handelsmerken van de Threadneedle groepsbedrijven.

CORE-SATELLITE

EEN KOSTENBEWUSTE ZOEKTOCHT NAAR EXTRA RENDEMENT

Institutionele beleggers en vermogende particulieren bouwen steeds vaker portefeuilles op uit een combinatie van passief en actief beheerde producten. Doel is het behalen van lage kosten in de kern en extra rendement in de periferie.

TEKST: JEROEN BOOGAARD



OPZOEK NAAR EXTRA RENDEMENT: DEEL DE PORTEFEUILLE IN MET EEN KERN EN BRENG DAAROMHEEN SATELLIETEN AAN.
FOTO: FELIX CLOUZOT/GETTY

ACTIEF VERSUS PASSIEF beleggen: het blijft onder beleggers voer voor discussie. In de praktijk hoeft deze keuze echter niet gemaakt te worden en kunnen actieve en passieve elementen uitstekend gecombineerd worden in een portefeuille. Deze 'core-satellite' benadering is onder pensioenfondsen al langer een veelgebruikte strategie en kan ook voor particuliere beleggers interessant zijn. De toegevoegde waarde van actief beheerde aandelen- en obligatieportefeuilles staat bij pensioenfondsen in toenemende mate ter discussie. Zeker in grote efficiënte markten zijn de kosten van actief beheer vaak niet gerechtvaardigd.

Fondsbeheerders hebben moeite om over langere tijd de benchmark te verslaan en hun toegevoegde waarde te bewijzen. Degenen die daar wel in slagen, zijn moeilijk te identificeren. Immers, een goede track record hoeft geen garantie te zijn voor toekomstige prestaties. De ratio van passief beleggen, waarmee tegen lage kosten het rendement van de markt (beta) wordt verkregen, is dan ook evident. Tegelijkertijd wil men zich niet volledig overgeven aan de grillen van de markt. Men wil de deur openhouden naar het moeilijk te grijpen, maar aanlokkelijke extra rendement (alpha) dat met een actieve beleggingsstrategie kan worden behaald.

Core-satellite

Pensioenfondsen kiezen er dan ook steeds vaker voor om hun portefeuilles te organiseren volgens de core-satellite benadering. Het grootste deel van de portefeuille wordt passief belegd met als doel om tegen zo laag mogelijke kosten het rendement van de markt (vaak een specifiek gekozen benchmark) te evenaren. Ter aanvulling worden specialistische, veelal actief beheerde beleggingen aangehouden. Deze satellites dienen extra rendement te genereren. Er zijn talloze manieren om een portefeuille op deze wijze vorm te geven, maar Exchange Traded Funds (ETF's) lenen zich hier bij uitstek voor. Deze fondsen worden net als aandelen doorlopend verhandeld en volgen zo nauwkeurig mogelijk een onderliggende index. Waren dat voorheen met name breed samengestelde indices, zoals de S&P 500, de afgelopen jaren is een groot aantal ETF's geïntroduceerd met een smallere basis die bijvoorbeeld sectoren, grondstoffen of index volgen die op een bepaalde beleggingsstijl is gebaseerd. Een groot voordeel is dat hierdoor ook small caps en waardeaandelen, die op basis van historische gegevens op lange termijn beter presteren dan het marktgemiddelde, passief benaderd kunnen worden. Voor pensioenfondsen biedt dit de mogelijkheid om hun risicobudget efficiënter in te zetten, namelijk op terreinen waar fondsbeheerders met actief management daadwerkelijk toegevoegde waarde bieden. Private equity, hedge funds, infrastructuur en andere alternatieve beleggingen, met

'Fondsbeheerders bewijzen keer op keer dat het lastig is om de benchmark te verslaan'

ADVERTENTIE

MEI 2010

Global Equities – Bottom-up diversificatie

Aberdeen

Stephen Docherty,
Head of Global Equities,
Aberdeen Asset Management

Aberdeen Global World Equity Fund
Bij Aberdeen hanteren we een bottom-up beleggingsproces dat gebaseerd is op een beoordeling van bedrijven op basis van strikte criteria, door middel van directe bedrijfsbezoeken. Wij doen ons eigen onderzoek, vertrouwen niet op tweedehands research en beleggen nooit in een bedrijf zonder dat we eerst het management hebben ontmoet. Elk aandeel waarin we beleggen moet voldoen aan twee belangrijke criteria – kwaliteit en prijs. Voor ons is risico het kopen van een slecht bedrijf tegen de verkeerde prijs. We zijn lange termijn beleggers en beschouwen daarom de relatie met elk bedrijf waarin we beleggen als een partnerschap. We hanteren één proces voor onze wereldwijde beleggingen en we houden ons hieraan, ongeacht de economische omstandigheden.

Onze selectie is gericht op 'best of breed' bedrijven, of bedrijven die een uniek kenmerk hebben waardoor ze een interessante belegging kunnen zijn. Een van de kernposities in onze portefeuille is bijvoorbeeld het Amerikaanse bedrijf Johnson & Johnson. Dit bedrijf maakt al meer dan 6 jaar deel uit van onze portefeuilles. J&J is voor ons een aantrekkelijke belegging vanwege de bijzonder constant sterke resultaten op lange termijn. Het bedrijf leverde de afgelopen 20 jaar een rendement van meer dan 20% en wist de laatste 75 jaar elk jaar zijn omzet te verhogen. Een andere lange termijn belegging is Canon. Deze wereldwijde marktleider op het vlak van digitale camera's en fotokopieerapparaten beschikt over een goed marktaandeel. Het bedrijf heeft in de loop der jaren de nadruk gelegd op rentabiliteit en kostenbesparing. Canon wordt bijzonder goed geleid en wij zijn daarom van mening dat het op de lange termijn zal uitgroeien tot een van de overlevers binnen deze sector.

		Annualised		
Performance (%)	**1 year**	**3 years**	**5 years**	**Launch**
Quartile	1	1	1	1

Aberdeen Global World Equity Fund performance Data: Share Class A-2 Acc. Figures at 31 March 2010. Fund launched on 1 Febuary 1993.

De positionering van het fonds is het resultaat van ons bottom-up aandelenselectieproces. Ten opzichte van de benchmark is het fonds momenteel onderwogen in de VS. Dit wil niet zeggen dat wij negatief denken over Amerikaanse aandelen - integendeel, ze vertegenwoordigen zelfs de grootste landenpositie in onze portefeuille. De benchmark bestaat echter voor circa 50% uit Amerikaanse aandelen en daarmee vergeleken is onze portefeuille onderwogen in deze markt. We zijn eveneens positief over de vooruitzichten voor opkomende markten, maar we hebben slechts een licht overwogen positie in deze regio. Daar staat tegenover dat wij in bedrijven beleggen die veel van hun omzet uit opkomende markten halen, zodat we in de praktijk veel meer exposure hebben richting het groeipotentieel van deze regio. Gezien de grote rally die veel cyclische aandelen hebben doorgemaakt, hebben we op sectorniveau geleidelijk afstand gedaan van een aantal meer cyclische bedrijven in ruil voor meer defensieve aandelen.

Ongeacht de marktomstandigheden, zijn wij van mening dat aandelenselectie de sleutel is tot portefeuillerendement. Wij blijven ons richten op bedrijven met een aantrekkelijke waardering en relatief stabiele winstniveaus die volgens ons op de lange termijn goede resultaten zullen opleveren voor het fonds.

Samenvatting Aberdeen Global World Equity Fund
Onze regionale fundmanagers zien jaarlijks meer dan 3.000 bedrijven overal ter wereld. Uit de paar honderd bedrijven die voldoen aan onze stricte criteria, selecteert het Global Equity Team vervolgens circa 60 namen die we door en door kennen en een gespreide portefeuille oplevert.

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

Voor meer informatie over Aberdeen's Global Equity fondsen, kunt u contact opnemen met Rik Brouwer op +31 20 6870 512 of een e-mail naar hem sturen via rik.brouwer@aberdeen-asset.com

www.aberdeen-asset.nl/globalequities

Belangrijke informatie

Het bovenstaande is uitsluitend bestemd voor informatieve doeleinden en mag niet worden beschouwd als een aanbod of uitnodiging om te handelen in de hierin vermelde beleggingen. Aberdeen Asset Managers Limited ('de Beheerder') biedt geen garanties ten aanzien van de juistheid, toereikendheid of volledigheid van de in hierin opgenomen informatie en materialen en wijst uitdrukkelijk alle aansprakelijkheid af voor fouten of weglatingen in deze informatie en materialen. Alle research of analyses die gebruikt zijn voor de voorbereiding van dit document zijn door de Beheerder verkregen voor eigen gebruik en er kan op gehandeld zijn voor eigen doeleinden van de Beheerder. De op deze wijze verkregen resultaten zijn uitsluitend incidenteel beschikbaar gemaakt en de juistheid van deze informatie is niet gewaarborgd. Sommige informatie in dit document kan prognoses of andere toekomstverwachtingen bevatten met betrekking tot toekomstige gebeurtenissen of toekomstige financiële resultaten van landen, markten, of ondernemingen. Deze verklaringen zijn slechts voorspellingen en de feitelijke gebeurtenissen of resultaten kunnen daar substantieel van verschillen. Lezers dienen hun eigen oordeel te vormen over de relevantie, juistheid en toereikendheid van de in dit document vervatte informatie en dienen de onafhankelijke naspeuringen te ondernemen die zij noodzakelijk of passend achten voor de doeleinden van hun oordeelvorming. De in dit document vervatte meningen of inschattingen berusten op een algemene basis en de lezer mag er niet op vertrouwen als advies. De Beheerder of diens vertegenwoordigers hebben geen rekening gehouden met, en hebben geen onderzoek gedaan naar, de beleggingsdoelstellingen, de financiële omstandigheden of de individuele behoeften van de lezer, een bepaalde persoon of groep van personen. Daarom wordt geen enkele garantie geboden en wordt geen enkele aansprakelijkheid aanvaard voor verliezen die direct of indirect voortvloeien uit handelingen van de lezer, een persoon of groep personen op basis van de informatie, meningen of inschattingen die in dit document zijn vervat. De Beheerder behoudt het recht voor om te allen tijde zonder voorafgaande aankondiging wijzigingen en correcties aan te brengen in de meningen die in dit document zijn opgenomen. Inschrijvingen op aandelen in het Fonds dienen uitsluitend te worden gebaseerd op het meest recente prospectus en het desbetreffende vereenvoudigd prospectus, samen met het laatste jaarverslag en het laatste halfjaarverslag. Uitgegeven en goedgekeurd door Aberdeen Asset Managers Limited, dat erkend en gereglementeerd is door de Financial Services Authority in het Verenigd Koninkrijk.

VERVOLG VAN PAGINA 17

een hogere tracking error, liggen dan het meest voor de hand.

Met dank aan ETF's hebben particuliere beleggers tegenwoordig ook eenvoudig toegang tot deze alternatieve beleggingen. Zo heeft iShares, tegenwoordig onderdeel van BlackRock, een ETF met als onderliggende index 30 grote private equity huizen.

Door het diverse aanbod is het core-satellite concept ook voor particuliere beleggers interessant. Volgens Roel Thijssen, hoofd iShares Benelux, worden ETF's zowel in de core als in de satellites gebruikt. De onderlinge

Ook small caps en waardeaandelen kunnen nu door beleggers passief worden benaderd

relatie tussen de core en de satellites is vanzelfsprekend afhankelijk van de mate waarin men van de benchmark wil afwijken, maar voor aandelenportefeuilles is het volgens hem gangbaar dat de satellites niet meer dan een kwart tot eenderde voor hun rekening nemen.

Private clients

Vermogensbeheerders erkennen de voordelen van ETF's voor hun particuliere klanten en hanteren deze voor passieve en actieve strategieën. Merrill Lynch bijvoorbeeld gebruikt ETF's in

de core om de gewenste strategische asset allocatie te bereiken en in de satellites een visie tot uiting te brengen op specifieke thema's.

'Transparantie en kostenefficiënцy staan in het beleggingsbeleid van Merrill Lynch voorop en ETF's passen daar uitstekend bij', zegt Geoffrey Bruyn, directeur van Merrill Lynch Global Wealth Management in Nederland. Is er geen ETF beschikbaar dan wordt gekozen voor een actief beheerd fonds. Sommige klanten vragen daar volgens hem ook bewust om.

De Rotterdamse vermogensbeheerder Tielkemeijer & Partners past het core-satellite model in brede zin toe, waarbij het fundament bestaat uit ETF's op traditionele indices als de MSCI World aangevuld met ETF's op opkomende markten en small caps.

'In de satellites worden vervolgens accenten gelegd door te kiezen voor actief beheerde fondsen die een bepaald specialisme hebben, zoals grondstoffenfondsen of hedge funds', zo geeft Hans Tielkemeijer aan. Een portefeuille kan wel 30 tot 40 verschillende ETF's bevatten die in totaal meer dan de helft van het belegde vermogen voor hun rekening nemen. Tot slot behoren ETF's of indexfondsen ook bij Petercam tot het universum.

Eelco Ubbels, vermogensbeheerder van Petercam zegt: 'Indexfondsen komen vooral om de hoek kijken als er in een specifieke markt geen beleggingsfonds te vinden is, dat duidelijk beter te noemen is'. Door het grote aanbod van beleggingsfondsen en ETF's is de rol van de vermogensbeheerder niet minder belangrijk. 'Vermogensbeheer is ook afgewogen beleggen, waarbij de allocatie van aandelen en obligaties niet statisch is. Zo dient er een herbalancering of allocatiewijziging doorgevoerd te worden op basis van visie. Zowel voor beleggingsfondsen als trackers moeten er keuzes gemaakt worden en dient de portefeuille adequaat te worden gevolgd.' ■

JEROEN BOOGAARD IS JOURNALIST EN MEDEWERKER VAN FONDSNIEUWS.

COLUMN

ADVIESAFSPRAAK

TEKST: EVERT WATERLANDER

Er is veel kritiek op het gebruik van risicoprofielen. De ervaren belegger ziet het vaak als een knellende veiligheidsriem, terwijl het de onervaren belegger gemakkelijk schijnzekerheid biedt. Toch staat het gebruik van risicoprofielen als een huis. Instorten dreigt als het onderhoudsplan ontbreekt: de adviesafspraak. Er zijn duidelijke afspraken nodig om misverstanden te voorkomen en grenzen te stellen. Met die gedachte vervult het risicoprofiel een belangrijke rol in de relatie tussen klant en adviseur. Dat betekent dat er veel aandacht is voor het handhaven van het afgesproken risicoprofiel en het signaleren van afwijkingen.

Die aandacht is begrijpelijk: de in het risicoprofiel afgesproken asset allocatie bepaalt in sterke mate het beleggingsrendement. Naast het risicoprofiel, inventariseert de adviseur de beleggingskennis en ervaring van de klant. Hij gebruikt dat om het advies op de persoon af te stemmen en de geschikte beleggingsinstrumenten aan te bevelen. Dat kennisniveau heeft dus consequenties voor de inhoud van de adviesrelatie. Dit behoort ook tot de zorgplicht. Hoe de adviseur deze zorgplicht invult is voor de klant niet transparant. Het risicoprofiel is echter wel zichtbaar. Dat is een onbalans. Het is wenselijk de inventarisatie van de kennis en ervaring voor de klant zichtbaarder te maken door die te vertalen naar de adviesafspraak. Beleggingsgeschillen die voor een klachtencommissie komen maken dat duidelijk; naarmate de klant over meer expertise beschikt, draagt deze meer eigen verantwoording. Dat moet hem ook duidelijk worden gemaakt. In theorie zou het zich kunnen vertalen in een soepelere omgang met de risicoprofielen. Daarmee kan een deel van de kritiek worden weggenomen. Het ligt voor de hand dat in de adviesafspraak een aantal onderwerpen aan de orde komt: hoe vaak is er contact met een adviseur? Wordt het risicoprofiel getoetst? Onder welke omstandigheden neemt de adviseur initiatief en op welke signalen moet de klant reageren? Een volgende stap is de beleggingsinstrumenten te benoemen die geschikt geacht worden. De keuze van een risicoprofiel is gebaseerd op de aanname van gespreide portefeuilles. Als er een relatief klein bedrag beschikbaar is voor aandelenbeleggingen, dan is het goed als vooraf uitgesproken wordt dat uitsluitend producten geadviseerd worden die deze spreiding in zich hebben. Deze afspraken stroomlijnen de verwachtingen en geven inzicht hoe de relatie wordt ingevuld.

Waar het nu vaak aan ontbreekt, zijn de voorzienbare praktijksituaties waarin het gebruik van risicoprofielen gaat knellen. Een voorbeeld: een ervaren klant ziet

'Een klant met meer kennis en ervaring draagt meer eigen verantwoording'

zijn adviseur vooral als sparringpartner. Hij besluit op enig moment tot tactische wijzigingen in zijn portefeuille en wijkt bewust van het profiel af. Normaal start dan een escalatietraject. De adviseur twijfelt: de klant beschikt over kennis en ervaring om het profiel wat ruimer uit te leggen, maar in de praktijk bestaat die ruimte niet. Voorwaarde daarvoor is dat deze situatie vooraf besproken is en dat er is vastgelegd hoe lang en hoeveel er van het gekozen risicoprofiel afgeweken kan worden. Want ook de adviesafspraak stelt grenzen. ■

EVERT WATERLANDER IS HOOFD BELEGGINGSSTRATEGIE VAN ABN AMRO.

HAAT-LIEFDE VERHOUDING

DE PRIVATE BANKER EN HET RISICOPROFIEL

Een haat-liefdeverhouding hebben relatiemanagers met het systeem van de risicoprofielen: het helpt om de verwachtingen van de klant te managen, maar zorgt ook voor veel administratieve rompslomp en weinig bewegingsvrijheid. Gesprek met drie relatiemanagers over de essentie van hun vak.

TEKST: IRIS VAN DE LOOIJ

AAN TAFEL

'EERST DE WENSEN VAN DE KLANT'

WILFRED VAN KAMPEN (1964)

SENIOR PRIVATE BANKER, ABN AMRO PRIVATE BANKING (KANTOOR ZEIST).
IN DIENST BIJ ABN AMRO SINDS 1989

AAN TAFEL

'NIET VOOR DE KLANT DENKEN'

PAUL BALK (1972)

DIRECTOR WEALTH MANAGEMENT, INSINGER DE BEAUFORT.
IN DIENST SINDS MAART 1997

AAN TAFEL

'AFSPRAKEN DUIDELIJK VASTLEGGEN'

MARCO VAN HOFWEGEN (1968)

MANAGER BELEGGINGS ADVIES TEAM, VAN LANSCHOT BANKIERS.
IN DIENST BIJ VAN LANSCHOT SINDS 2009

HET INTAKE GESPREK is meteen het belangrijkste gesprek dat de relatiemanager met zijn klant voert. Dan wordt de asset allocatie bepaald, wat in Nederland gebeurt op basis van een systeem van risicoprofielen. Dit proces verloopt bij de banken vrijwel identiek. De relatiemanager probeert een beeld te krijgen van de persoonlijke en financiële omstandigheden van de klant.

'Het gaat in zo'n gesprek over de persoonlijke wensen en behoeften van de klant. Pas in een tweede of derde gesprek gaat het over invulling van de portefeuille', zegt Wilfred van Kampen. Een ervaren relatiemanager laat doorgaans de eerste keer kladblok en formulieren achterwege. Het belangrijkste doel is om een vloeiend gesprek op gang te brengen over doelstellingen en ambities van de klant, alsmede zijn ervaring met beleggen.

Uit een dergelijk gesprek en de verzamelde financiële gegevens, kan de relatiemanager afleiden welk risico de klant kan lopen. Dit wordt binnen de banken de risicotolerantie genoemd. Maar wil de klant dit risico wel lopen? Voelt hij zich daar prettig bij of ontstaat er 's avonds thuis ruzie als de beurs een keer omlaag is gegaan?

Om inzicht te krijgen in deze emotionele kant gebruiken banken aanvullend op het gesprek een vragenlijst. Deze vragenlijst geeft inzicht in de risicoacceptatie van de klant. Paul Balk van Insinger de Beaufort geeft aan dat het echt belangrijk is dat de klant deze vragenlijst zelf invult. 'Juist als je ervaren bent moet je oppassen dat je niet voor de klant gaat denken.' De uitkomst is volgens de deelnemers aan de discussie soms verrassend. Zo kan een ondernemer die in zijn bedrijf gewend is risico's te nemen als belegger juist heel behoudend zijn.

Objectiviteit

Naast de vragenlijst gebruiken Van Lanschot en Insinger de Beaufort ter ondersteuning van het selectieproces het softwaremodel van Ortec. Dit model berekent per klant het optimale risicoprofiel dat aansluit op zijn doelstellingen. Daarnaast geeft het inzicht in de beste en slechtste rendementscenario's per profiel. ABN AMRO gebruikt ook een systeem met scenario analyses. Hiermee kunnen cliënten aan de hand van een puntensysteem zelf uitrekenen welk portefeuillemodel het best bij hen past. Dit soort modellen brengt objectiviteit in het selectieproces, mede omdat de relatiemanager er niet veel invloed op kan uitoefenen, zegt Marco van Hofwegen. 'De klant krijgt hierdoor transparant een profiel geadviseerd en weet ook wat de gevolgen zijn als hij daarvan afwijkt.'

Volgens de deelnemers aan de ronde tafel is een uitgebreide intake een mooi traject om te doen. Veel klanten vinden het leuk om een vragenlijst in te vullen. Ze zijn benieuwd wat er uitkomt. Als relatiemanager stel je bij de uitkomst van de vragenlijst vaak een controlevraag over wat de rendementsverwachting is. Een klant vindt dat doorgaans lastig en laat zijn verwachting sterk bepalen door de rendementen uit het verleden. Paul Balk: 'Als deze totaal niet blijkt aan te sluiten bij de risicoacceptatie, dan heb je een mooi gesprek. In dat geval kun je als adviseur echt waarde toevoegen'.

FOTO'S: NGOC BINH TRAN

Er is de afgelopen jaren veel veranderd op dit gebied. In het verleden moest een relatiemanager een beslissing nemen op basis van zijn eigen mening en die van de klant. Sinds enkele jaren komt daar nu de uitkomst van de vragenlijst of het risicosysteem bij. Door deze aanpak komt de relatiemanager sterker te staan, zegt Marco van Hofwegen. 'Dit geeft goede ondersteuning in de onderbouwing naar de klant toe en geeft het prettige gevoel dat afspraken duidelijk zijn vastgelegd.'

Administratieve rompslomp

Risicoprofielen kennen vanuit het perspectief van de relatiemanagers niet alleen maar positieve punten. Sinds de invoering van de Europese beleggingsrichtlijnen in 2007 zijn de regels tot vastlegging van klantgegevens en -afspraken steeds uitgebreider geworden. Dat geeft een stevig administratief staartje aan ieder klantgesprek. Dit is duidelijk niet het favoriete werk van de relatiemanager. Bovendien moeten de risicoprofielen jaarlijks bijgesteld of aangepast worden. 'Klanten vinden dat vaak betuttelend, vooral als ze al meerdere jaren bij de betreffende bank beleggen', zegt Wilfred van Kampen. 'Het kan vervelend zijn om dan voor je administratie telkens weer die handtekening bij de klant te moeten halen.'

> **'Een ervaren relatiemanager laat bij het eerste gesprek kladblok en formulieren achterwege'**

Er wordt door de relatiemanagers gevreesd voor verdere toename van de regelgeving. Paul Balk: 'Als de administratieve last verder toeneemt, dan wordt het echt kostbaar om dit voor iedere klant zo uitgebreid te doen. Een vermogensscan is dan alleen nog maar rendabel om uit te voeren voor de meer vermogende klanten. Voor kleinere vermogens is private banking dan niet langer toegankelijk. Zij zijn aangewezen op standaardoplossingen of vormen van zelf beleggen. Het zou jammer zijn als de regelgeving deze ontwikkeling in de hand werkt.'

Naast de vrees voor meer administratieve last, is er de zorg over een verdere standaardisatie. Niet alle klanten laten zich in het keurslijf vangen van de vijf of zes risicoprofielen die er zijn. Dat is nu juist ook het wezen van private banking: klanten zijn per definitie niet in te delen naar standaardgroepen. Marco van Hofwegen: 'Klanten komen ook zelf met producten waarover ze in de krant hebben gelezen of willen ineens voor een groot bedrag in goud beleggen. Vaak past dit niet binnen het profiel en moet specifiek worden vastgelegd dat het hier niet gaat om een advies van de bank.' Klanten die helemaal niet binnen een profiel passen, komen meestal in de categorie 'execution only'. Volgens de regelgeving mogen deze klanten alleen geïnformeerd worden en niet geadviseerd. Dat is lastig en sterk belemmerend voor de dienstverlening, vindt het drietal.

Risicoprofiel is houdbaar

Toch hebben de risicoprofielen zich bij de jongste crisis goed gehouden. Ze hebben er volgens de relatiemanagers voor gezorgd dat klanten voldoende spreiding hadden aangebracht binnen de portefeuille. 'We hebben nu minder klanten die hun volledige portefeuille in Koninklijke Olie en Philips hebben belegd. Dit heeft veel mensen kunnen behoeden voor wat er in 2008 op de beurs is gebeurd', zegt Paul Balk.

Volgens de deelnemers aan de ronde tafel hebben in dat jaar niet veel klanten hun profiel gewijzigd. 'Klanten met een offensief profiel bleven in de meeste gevallen in dit profiel zitten', zegt Wilfred van Kampen. De andere deelnemers onderschrijven dit. Marco van Hofwegen: 'Alles ging zo snel dat er bijna geen tijd was voor aanpassingen.' Hierdoor hebben klanten wel optimaal kunnen profiteren van het herstel van de beurzen in 2009. Paul Balk: 'Onze band met klanten is in deze periode echt sterker geworden. Als je samen door een dal gaat en daar weer goed uitkomt, dan geeft dat vertrouwen.'

De risicoprofielen hebben hun toegevoegde waarde tijdens de jongste crisis bewezen, oordeelt het drietal. Maar de toegenomen druk vanuit de regelgeving heeft de angst voor meer administratieve rompslomp ook aangewakkerd. De haat-liefdeverhouding van de relatiemanagers ten opzichte van de risicoprofielen blijft nog wel even bestaan. ■

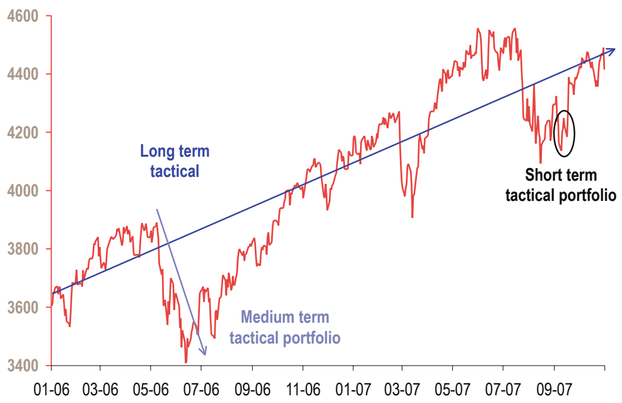
IRIS VAN DE LOOIJ IS MEDEWERKER VAN FONDSNIEUWS. EERDER WERKTE ZIJ VOOR FORTIS INVESTMENTS EN MEESPIERSON.

ADVERTENTIE

Allocatie naar risico is de nieuwe norm

LOMBARD ODIER
LOMBARD ODIER DARIER HENTSCH

Volgens Lombard Odier is een traditionele asset allocatie naar vermogen in de huidige volatiele omgeving niet langer toereikend en doen beleggers er goed aan om te spreiden naar risico.



Na de val van Lehman Brothers nam de correlatie tussen asset-categorieën sterk toe. Aandelen in gevestigde en opkomende markten, vastgoed, grondstoffen: alles ging even hard onderuit. En trok daarna ook weer even snel aan. Diversificatie bleek in een zeer volatiele omgeving minder effectief. Dat roept de vraag op of de traditionele allocatie naar vermogen nog wel volstaat. Zo heeft een portefeuille met een evenwichtige spreiding over aandelen en vastrentende waarden op het eerste gezicht een neutraal karakter. Aangezien aandelen ongeveer zes keer zo volatiel zijn als obligaties is het totale risico van deze portefeuille echter voor circa 90% gerelateerd aan het aandelengedeelte. Van een goed gediversifieerde beleggingsportefeuille is kortom geen sprake. 'Beter is om te alloceren naar risico in plaats van vermogen', stelt Ernst Osinga van Lombard Odier, waarbij beheersing van het neerwaartse risico voorop staat.

De Zwitserse vermogensbeheerder heeft deze visie in een innovatief tactisch asset allocatie proces vormgegeven door de portefeuille op te delen in drie tijdhorizonnen: korte termijn (één dag tot één week), middellange termijn (1 week - 6 maanden) en lange termijn (6 – 18 maanden). Door gebruik te maken van derivaten en zowel long, short als long/short strategieën toe te passen kan per beleggingshorizon de exposure aan vastrentende waarden, aandelen, grondstoffen en valuta's snel en tegen relatief lage kosten worden aangepast aan het klimaat op de financiële markten. Hierdoor is het mogelijk om te sturen op een absoluut rendement. In het geval van het eind vorig jaar gelanceerde LO Funds 1798 Tactical Alpha fonds van Lombard Odier is dat een rendement van 6% boven het geldmarkttarief (Eonia).

De drie subportefeuilles hebben ieder een eigen besluitvormingsproces. 'Er zijn heel veel parameters die je kan gebruiken om beleggingsbeslissingen te nemen. De één werkt beter voor een bepaalde periode dan de andere. Vandaar dat wij het fonds hebben opgezet in drie tijdhorizonnen', aldus Osinga's collega André van Muijlwijk. 'Waardering werkt bijvoorbeeld op de lange termijn, maar als je in een periode zit van paniek en hoge volatiliteit is het geen goede indicator. Technische analyse is daarentegen een beter instrument voor de korte termijn.' De portefeuille voor de korte termijn is dan ook puur gebaseerd op technische analyse. Kwantitatieve analyse van waardering en volatiliteit bepalen de posities in de portefeuille voor de lange termijn. Afhankelijk van de risico-omgeving staat eenvoudig gezegd het stoplicht op groen of op rood. Hier komt geen man aan te pas. Het is de portefeuille voor de middellange termijn waar de fondsbeheerders aan de hand van fundamentele research van vooral macro-economische en sentimentindicatoren hun visie tot uiting brengen. Deze methode hanteert Lombard Odier reeds sinds 2006 voor een Frans pensioenfonds. De resultaten zijn veelbelovend. Zo ging de langetermijnportefeuille bijvoorbeeld in november 2007 over op cash en kortlopende obligatieleningen, om vervolgens in mei 2009 weer long aandelen te gaan. Het uitzonderlijk matige beursjaar 2008 werd daardoor afgesloten met een positief rendement van 6,46% boven het Eonia tarief.

VERMOGEN VS. VRIJHEID

'ASSET ALLOCATIE IS QUANT, MAAR OOK BOERENVERSTAND'

'Het grote voordeel van rijkdom is, dat ze niet meer met goede raad aan komen zetten', zou de Griekse scheepsmagnaat Aristoteles Onassis ooit hebben gezegd. Rijkdom kan bedrieglijk zijn. Betekent meer vermogen, meer vrijheid en dus meer rendement als men zijn kapitaal belegd?

TEKST: WIM GROENEVELD

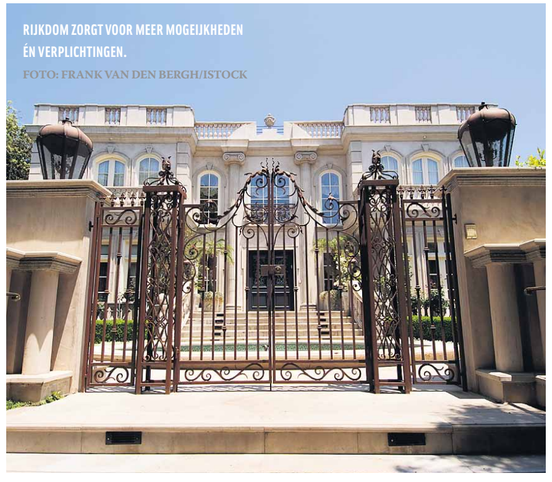
VAAK GAAT HET bij beleggers uit het topsegment om (ex-)ondernemers die hun bedrijf hebben verkocht, maar nog actief willen zijn. Veel van die zogenoemde high net worth individuals hebben een familiebedrijf gehad, waarbij sterke emoties en belangen in het spel kunnen zijn. Een belangrijk deel van het vermogen is illiquide.

'Rijkdom zorgt voor meer mogelijkheden, maar brengt ook verplichtingen met zich mee', stelt Michiel Krauss. Hij is partner van Wilton Investment Services, een family office dat vermogende families adviseert en begeleidt.

Uit ervaring stelt Krauss dat in negen van de tien gevallen een ondernemer in private equity wil investeren. 'Dan moet ik wel paal en perk stellen, want anders zit hij zo met dertig waardeloze deelnemingen in zijn maag, waarbij elke onderlinge samenhang ontbreekt.'

Voor de succesvolle uitvoering van een strategische asset allocatie is het van belang dat er winstjes worden geboekt door middel van kleine stapjes in plaats van grote sprongen te willen maken. Krauss vindt dat family offices moeten waken voor valkuilen waarin cliënten kunnen stappen. 'Ik zie ons als een loods die een olietanker in een dichte mist langs gevaarlijke zandbanken naar de haven moet brengen.' Zijn ervaring is dat de gemiddelde klant goed begrijpt hoe belangrijk asset allocatie is en deze als een strategisch plan beschouwt.

Strategische asset allocatie is het kwantificeerbaar maken van wat de klant wil, zegt Hans Wilton, oprichter van Wilton Investment Services. Het gaat erom het vermogen minimaal in stand te houden en het liefst te laten groeien. 'Asset allocatie is quant, maar ook boerenverstand.'



RIJKDOM ZORGT VOOR MEER MOGELIJKHEDEN ÉN VERPLICHTINGEN.
FOTO: FRANK VAN DEN BERGH/ISTOCK

Dat betekent dat klanten moeten worden behoed om te veel risico te nemen. Danny Allessie, beleggingsadviseur Top Wealth Management bij MeesPierson, beaamt dit maar stelt dat cliënten met meer vermogen wel meer ruimte hebben om risico's adequaat te spreiden. 'Veel hangt af van het profiel van de klant en de instrumenten die hij op basis daarvan kiest. De asset allocatie is het meest bepalend voor de risico-rendementsverhouding.'

'Ik zie ons als een loods die een olietanker door de mist naar de haven moet brengen'

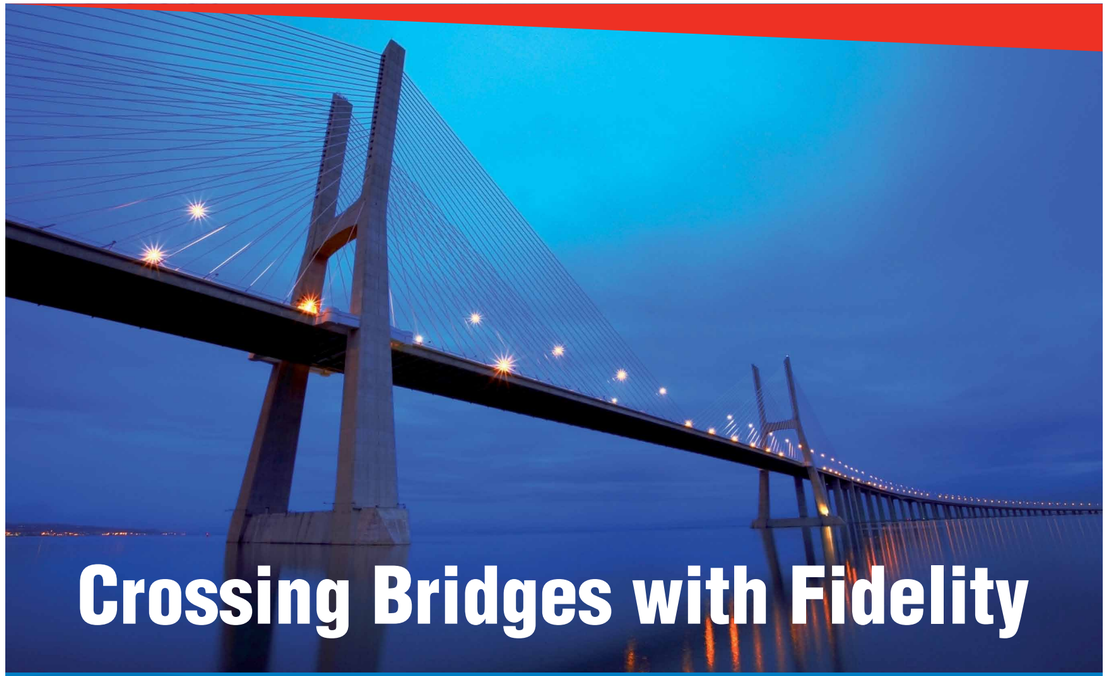
Krauss ziet te vaak opportunistische neigingen bij klanten. 'Om ze daartegen te beschermen, bouwen wij een compartiment waarmee men risico mag nemen, door bijvoorbeeld in aandelen, hedgefondsen en private equity te beleggen.' Doorgaans is dat een derde van het vermogen. Voor het overige worden risicomijdende beleggingen aangeraden, zoals staatsobligaties met een AAA-rating.

Bij zowel Wilton als bij MeesPierson wordt bij de asset allocatie van cliënten ook gekeken naar het inzetten van indextrackers. Allessie van MeesPierson vindt dat een goede manier om een efficiënte exposure naar bepaalde markten of asset categorieën, zoals grondstoffen, te krijgen. Volgens hem is de belangstelling hiervoor bij zijn klanten sterk toegenomen vanwege de transparantie en de liquiditeit. En in sommige gevallen vinden beleggers het prettig minder afhankelijk te zijn van de beweegredenen van actieve fondsbeheerders, ook al kunnen die een betere performance neerzetten.

Wilton is sceptisch over het gebruik van financiële modellen bij het beheer van vermogens van welgestelden. 'Cruciaal is om altijd logisch na te denken. Modellen kan men wel gebruiken, maar nooit als enige tool. Modellen geven een semi-wetenschappelijk tintje aan beleggen, maar beleggen is geen exacte wetenschap. En dan blijkt een 'zwarte zwaan', ofwel een onverwachte zeldzame gebeurtenis, nodig om je weer op de grond te zetten.'

Krauss vindt dat het risicobesef bij klanten niet is toegenomen, ondanks de crisis. 'Men is altijd weer bang om de boot te missen, bijvoorbeeld als gedurende geruime tijd de aandelenmarkten sterk in de lift zitten. Maar de kunst van het succesvol beleggen is vooral om dalingen te vermijden.' ■

WIM GROENEVELD IS REDACTEUR VAN FONDSNIEUWS.



Fidelity International is opgericht in 1969 en is uitgegroeid tot één van de meest vooraanstaande vermogensbeheerders wereldwijd. Onze 265 Investment Specialists (fondsmanagers & analisten)* "coveren" Europa, Japan en Azië. Daarnaast wordt er zeer intensief samengewerkt met de analisten en fondsmanagers in Boston van ons zusterbedrijf Fidelity Management & Research Company LLC (FMR LLC). U heeft dus de zekerheid van een wereldwijde aanwezigheid van expertise op alle asset classes. Fidelity heeft slechts één doelstelling: **een zo hoog mogelijk rendement behalen voor de beleggers.** Om dat te bereiken hanteert Fidelity een beleggingsstrategie die duidelijk verschilt van anderen en die berust op de selectie van individuele ondernemingen. Duizenden ondernemingen over de hele wereld worden stuk voor stuk minutieus geanalyseerd, om die beleggingsmogelijkheden te vinden die de beste perspectieven bieden. Dit proces is bekend als "bottom-up stockpicking". Fidelity gelooft sterk in de toegevoegde waarde van haar onafhankelijke plaats als vermogensbeheerder. Door een internationaal team waarbinnen continu wordt gecommuniceerd, is Fidelity in staat bruggen te slaan naar alle delen van de wereld om zo inzichten en ervaringen te delen en de beste beleggingsinzichten voor u te verkrijgen.

Fidelity™ INTERNATIONAL

LIPPER FUND AWARDS 2010 NETHERLANDS

THE WORLD'S INVESTMENT SPECIALIST

* Fidelity feiten en cijfers per 31.12.2009. De cijfers zijn niet door een accountant geverifieerd. Deze publicatie is niet bestemd voor inwoners van het Verenigd Koninkrijk of de Verenigde Staten en is uitsluitend bestemd voor personen die gevestigd zijn in rechtsgebieden waar de betreffende fondsen voor distributie zijn toegelaten of waar een dergelijke toestemming niet vereist is. Fidelity / Fidelity International wordt gebruikt voor FIL Limited, gevestigd in Bermuda, en haar dochterondernemingen. Lipper Fund Award 2010 voor het Fidelity Funds Japan Advantage Fund en Fidelity FAST Europe Fund. Tenzij anders aangegeven zijn alle hier gegeven meningen en visies afkomstig van Fidelity. SSL1004A02 / 072010

IT'S THE ASSET MIX, STUPID

WAT JE IN HET MIXFONDS STOPT, KOMT ER OOIT OOK WEER UIT

● Keuze voor obligaties of aandelen verklaart voor 100 procent het niveau van rendement. ● Succes van mixfondsen wordt over de laatste drie jaar vooral bepaald door het risicomanagement.

TEKST: FREDDY VAN MULLIGEN

IN 2000 SCHREVEN Roger Ibbotson en Paul Kaplan – imiddels mijn collega's – een belangrijk artikel over de asset mix. De asset mix is de verdeling van vermogen over diverse categorieën als aandelen, obligaties, kasgeld en wat je al niet meer kan bedenken aan beleggingssegmenten.

De titel van de paper was 'Does Asset Allocation Policy Explain 40, 90 or 100% of performance?' Alle drie mogelijke antwoorden bleken waar. Als je fondsen onderling vergelijkt, blijkt de asset mix voor 40 procent verantwoordelijk voor de verschillen in prestaties. Als je fondsen door de tijd heen bekijkt kan de variatie in rendement voor 90 procent worden verklaard door de asset-mix. En als je het rendementsniveau van fondsen bekijkt, wordt dat voor 100 procent verklaard door het beleggingsbeleid van een fonds om in aandelen dan wel obligaties te beleggen.

De lessen voor adviseurs liggen voor het oprapen: het maakt nogal wat uit of u uw klant in mixfonds veilig of mixfonds dynamisch stopt, in rood of in groen, in I of in V. De adviseur die zelf (aandelen)fondsen selecteert kan daarbij ook nog eens 100 - 40 procent = 60 procent waarde toevoegen door naar andere zaken te kijken dan de verdeling over binnenland en buitenlandse aandelen en obligaties.

Nederland fondsen

Wanneer we kijken naar de Morningstar Categorie Aandelen Nederland zien we 18 fondsen die in Nederland zijn gevestigd, waarvan er dertien langer dan tien jaar bestaan. Over tien jaar laten Delta Deelnemingen Fonds, Kempen Orange, BNP Paribas Small Companies Netherlands en Kempen Oranje Participaties mooie en positieve rendementen zien. De overige fondsen lieten de tien jaar tot ultimo 2010 negatieve rendementen zien en belegden (hoofdzakelijk) in aandelen met een grote marktkapitalisatie. Delta Deelnemingen en het Orange fund zijn natuurlijk goede fondsen, maar die conclusie betekent niet dat Robeco Hollands Bezit slechte prestaties heeft laten zien: ze zijn niet goed vergelijkbaar want de verdeling over verschillende beleggingssegmenten is groot. Ze beleggen in een ander type assets.

'Mixfondsen zijn de niet in het oog lopende succesformule van Nederland'

Gemengde fondsen

Mixfondsen zijn de weinig in het oog springende succesformule van Nederlandse financiële instellingen. In beleggingsverzekeringen, in beleggingshypotheken, in levensloopregelingen etc. worden beleggers gemasseerd richting gemengde fondsen die vervolgens kunnen rekenen op een stabiele instroom van nieuw beleggersgeld.

We hebben 314 asset allocatiefondsen (gemengd plus target date, beschikbaar in Nederland) onderverdeeld in tien groepen op basis van het percentage aandelen in de meest recent gerapporteerde portefeuille.

ADVERTENTIE

Beleggen in ondergewaardeerde aandelen en obligaties

Vermogensbeheerder Capital*at*Work staat bekend om haar beleggingsmethodiek: Value Investing.

Value investing

Managing director Steven Faber licht de beleggingsfilosofie van Capital*at*Work toe: 'Wij maken, gebaseerd op een grondige en gedisciplineerde in-house research, een volledige analyse van een bedrijf. Van de gehele balans (inclusief schuldpositie) én van kasstromen die de activiteiten genereren (de Free Cashflow). Dit zijn echte geldstromen en niet de boekhoudkundige winsten.'
Bij Capital*at*Work wordt vervolgens alleen belegd in ondergewaardeerde aandelen en obligaties die uit deze research naar voren komen. In vaktermen staat deze strategie ook wel bekend als *bottom-up* beleggen of *stockpicking*.
'Een bedrijf wordt voor ons een koopkandidaat wanneer er een onderwaardering bestaat tussen onze waardering (de waarde) en de feitelijke beurskoers (de prijs). Veel ondernemers herkennen de werkwijze waarop wij naar een bedrijf kijken: we lichten een bedrijf door alsof we het zelf gaan overnemen. Wij kijken puur naar het winstpotentieel', zegt Faber. 'In tegenstelling tot indexbeleggen dat marktkapitalisatie als uitgangspunt kent.'
Volgens Faber is een belangrijk nadeel van het hanteren van benchmarks dat daardoor relatief groot wordt belegd in aandelen die in de voorgaande periode goed hebben gepresteerd. 'Wij vinden dat dit precies andersom moet zijn – en dat is wat wij doen.'

Op zoek naar waarde

Capital*at*Work is dus continue op zoek naar waarde en belegt rechtsreeks in obligaties en aandelen van individuele ondernemingen die aantrekkelijk geprijsd zijn.

Ondergewaardeerde beleggingen kopen, om daarna met het verstrijken van de tijd de ontstane onderwaardering op te heffen. 'In de huidige portefeuille zitten onder meer aandelen van News Corp, Siemens, Total en Apple. Het zijn overigens niet allemaal voor iedereen bekende bedrijven. Het Franse bouwbedrijf Vinci bijvoorbeeld is op basis van haar uiterst sterke en aantrekkelijke cashflow ondergewaardeerd en maakt ook al heel lang onderdeel uit van onze portefeuille.'
'Op dit moment kent onze modelportefeuille een dividend rendement van bijna 3% en had begin dit jaar een onderwaardering van 18 tot 19%. In het eerste kwartaal 2010 hebben we een performance van +9% gerealiseerd. Vanaf 1996 bedraagt het totale rendement op de aandelenportefeuille van Capital*at*Work meer dan +180%.'

Europese vermogensbeheerder

Capital*at*Work maakt sinds 2009 deel uit van de Luxemburgse verzekeringsgroep Foyer S.A. en legt zich volledig toe op vermogensbeheer. Faber: 'Wel hebben we daarnaast kennis van estate planning voor onze cliënten. Maar dit is ook een vorm van vermogensbeheer, alleen dan door de tijd heen, over meerdere generaties. Logisch en consistent dus.' Naast het Nederlandse kantoor in Breda heeft Capital*at*Work ook kantoren in België, Luxemburg en Zwitserland. Het totale vermogen onder beheer bedraagt momenteel circa € 3,8 miljard.
Streeft u door actief beheer naar echte waardevermeerdering van uw kapitaal? Dan is Capital*at*Work wellicht de ideale partner voor u.

Think different, put your capital at work

Capital*at*Work beheert sinds 1990 vermogens voor haar cliënten. De beleggingsfilosofie die wij hanteren, vindt haar oorsprong in "value investing". Daarbij zijn helderheid, veiligheid en eenvoud de fundamenten van onze aanpak. Zo creëren wij, met onze kennis van vermogensstructurering, toegevoegde waarde voor onze cliënten. Wilt u meer weten? Neem contact met ons op of bezoek onze website.

Capital*at*Work
Bijster 16 - 4817 HX Breda
T. +31(0) 76 523 70 50

www.capitalatwork.com

capital at work
Wealth Management Foyer Group

Antwerp | Breda | Brussels | Geneva | Ghent | Luxembourg | Madrid

MIXFONDSEN VERGELEKEN: PEILDATUM 31 MAART 2010*

Mixfondsen Percentage aandelen in de portefeuille	Rendement 1 jaar	Mixfondsen Percentage aandelen over 3 jaar	Gemiddeld rendement over 3 jaar
85.7	39.2	88.6	-5.8
70.1	36.8	68.3	-4.1
57.5	31.9	55.5	-3.1
49.7	24.7	48.0	-.18
42.0	27.2	41.5	-2.1
35.1	23.9	34.0	-1.7
27.3	20.2	27.4	-1.7
20.5	18.2	20.4	0.8
10.1	13.9	11.5	1.1
1.9	10.5	2.9	0.3

*314 mixfondsen zijn vergeleken en ingedeeld in tien groepen gebaseerd op het percentage aandelen in de portefeuille.

NEDERLANDSE FONDSEN VERGELEKEN: PEILDATUM 31 MAART 2010

	Percentage Large Caps in de portefeuille	Percentage Mid Caps	Percentage Small Caps	Rendement 1 maand in %	Rendement 3 maanden in %	Rendement 12 maanden in %	Rendement 3 jaar in %	Rendement 5 jaar in%	Rendement 10 jaar in %
DELTA DEELNEMINGEN FONDS NV	0.0	26.4	73.6	5.1	8.3	77.4	-3.0	10.9	13.4
KEMPEN ORANGE	0.0	24.1	75.9	8.9	10.0	95.3	-2.1	12.5	5.9
BNP PARIBAS SMALL COMPANIES NETHERLANDS	0.0	8.5	91.5	6.3	5.3	81.4	-8.0	7.8	4.9
KEMPEN ORANJE PARTICIPATIES	0.0	4.6	95.4	6.3	6.5	93.2	-8.8	6.5	3.9
AEGON EQUITY HOLLAND	91.2	8.7	0.0	8.6	5.2	66.6	-9.6	3.3	-1.3
ROBECO HOLLANDS BEZIT	75.8	7.5	16.8	8.3	3.1	65.2	-7.5	3.3	-1.8
DELTA LLOYD NEDERLAND FONDS	54.5	23.1	22.4	9.9	6.1	64.2	-7.5	3.9	-2.2
ALLIANZ HOLLAND	82.9	13.6	3.5	8.8	2.9	70.0	-8.8	2.1	-2.8
ING DUTCH	87.5	10.3	2.3	9.6	3.4	67.0	-8.5	2.3	-3.3
AEGON INDEX PLUS FONDS	91.1	8.4	0.5	8.6	3.2	64.2	-9.0	2.1	-3.4
BNP PARIBAS AEX INDEX	88.6	10.8	0.6	9.4	3.0	68.0	-9.3	1.8	-3.8
SNS NEDERLANDS AANDELENFONDS	90.7	8.2	1.1	9.7	3.7	68.9	-9.2	1.6	-4.2
BNP PARIBAS NETHERLANDS	86.8	8.4	4.8	9.7	4.0	59.9	-12.4	0.4	-4.7

BRON: MORNINGSTAR.NL / FOTO: REUTERS

VERVOLG VAN PAGINA 25

Vervolgens hebben we naar het gemiddelde rendement van deze tien groepen over het laatste jaar tot eind maart 2010 gekeken. En dan zien we dat het percentage aandelen van de portefeuille oploopt van bijna niets naar meer dan 85 procent en dat de rendementen over het laatste jaar grote samenhang vertonen met de assetverdeling. Een fonds dat 27,3 procent van het vermogen in aandelen stak, behaalde gemiddeld een rendement van 20,2 procent, een fonds met 57,5 procent in aandelen rendeerde 31,9 procent over het laatste jaar. Dit klinkt nogal vanzelfsprekend. Maar vergeet niet dat de kans heel groot is dat de trouwe beleggers in deze fondsen geen idee hebben hoeveel het hun geadviseerde mixfonds nu van het vermogen in aandelen heeft gestoken.

Het mag klinken als een open deur dat een hoger percentage aandelen tot hogere rendementen leidt. Een adviseur die een belegger kan overtuigen

'Belegger weet niet hoeveel van het vermogen van het mixfonds belegd is in aandelen'

om langere tijd een hoger percentage in aandelen te beleggen en te blijven beleggen, bewijst beleggers een dienst: meer aandelen betekent een hoger verwacht rendement.

Helaas gaat het om verwachtingen en betekent meer aandelen ook meer risico. Dat risico is nu weer eens onderstreept. Wederom hebben we de groep van gemengde fondsen in tien groepen verdeeld (nu op basis van percentage aandelen in portefeuille over de laatste 3 jaar). De resultaten staan diametraal tegenover het overzicht met de periode van 1 jaar. Over de laatste 3 jaar gold, hoe lager het percentage aandelen, hoe hoger het rendement. ■

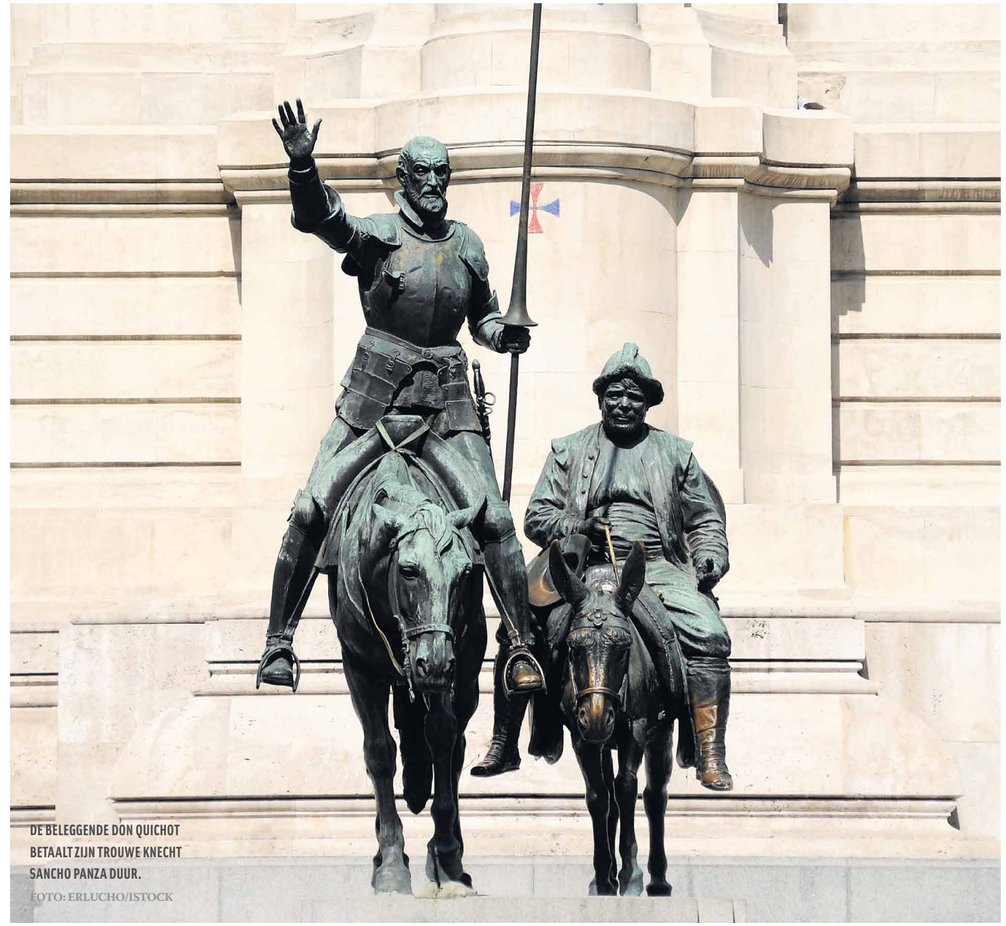
FREDDY VAN MULLIGEN IS HOOFD RESEARCH MORNINGSTAR BENELUX.

BEWAAK HET RISICO

WAT TE LEREN VALT VAN PENSIOENFONDSEN

● *Vergeet de snelle ritjes* ● *Leg de nadruk op de lange termijndoelstellingen en -verplichtingen*

TEKST: MARISKA VAN DER WESTEN



DE BELEGGENDE DON QUICHOT BETAALT ZIJN TROUWE KNECHT SANCHO PANZA DUUR.
FOTO: ERLUCHO/ISTOCK

DE GEMIDDELDE PARTICULIER denkt bij 'beleggen' vooral aan actieve aandelenselectie en goede markttiming. De opzet is om zoveel mogelijk rendement te behalen door effecten goedkoop op de kop te tikken en ze vervolgens op het juiste moment met winst van de hand te doen. Kortom, met kennis, kunst en vliegwerk de markt verslaan.

Bij dat idee worden echter vraagtekens gezet. Gelukstreffers daargelaten, is het de vraag of je als belegger op eigen houtje de markt consequent te slim af kunt zijn – zeker als die markt voor meer dan de helft bestaat uit grote, professionele partijen zoals pensioenfondsen. Zo beschouwd, hebben particuliere beleggers die vol goede moed de strijd aanbinden met 'de markt' verdacht veel weg van Don Quichot. Met dit verschil dat de beleggende Don Q zijn trouwe knecht Sancho Panza duur betaalt: hoe actiever men belegt, hoe hoger de transactie- en beheerkosten die een knauw uit de winst nemen.

In een gevecht van man-tot-molen, wint de molen. Bovendien levert het verslaan van windmolens in verhouding niet zo heel erg veel op. Aandelenselectie en markttiming dragen namelijk maar beperkt bij aan het beleggingsresultaat. Welke effecten je precies op welk moment koopt, maakt niet zo heel veel uit. De beslissing hoe je de portefeuille strategisch verdeelt over de beschikbare beleggingscategorieën is veel belangrijker.

Risicodraagvlak

De professionele grootbelegger waartegen de particulier het in de markt opneemt, is zich hier scherp van bewust. Grootbeleggers zoals pensioenfondsen houden zich dan ook niet primair bezig met tactische beleggingsbeslissingen zoals effectenselectie, maar vooral met hun strategische asset allocatie.

Het te beleggen vermogen wordt daarbij verdeeld over verschillende beleggingscategorieën – zakelijke en vastrentende waarden, vastgoed – die allemaal net weer andere risico- en rendementskarakteristieken hebben. Zo kun je als belegger meer verdienen met het rendement van de betreffende categorieën, terwijl je tegelijkertijd profiteert van het diversificatie-effect: als je in de ene categorie een zeperd haalt, wordt dat gecompenseerd door het rendement uit een andere, niet-gecorreleerde categorie.

Hoe gaan institutionele beleggers te werk bij het bepalen van de optimale strategische mix? Wat onmiddellijk opvalt, is dat rendement daarbij niet de enige of zelfs maar de belangrijkste overweging is. Rendement is een beloning voor het lopen van risico. En risico kan ook verkeerd uitpakken – een waarheid als een Friese stamboekkoe, zo bleek in 2008 maar weer. Het is derhalve onzinnig om alleen te kijken naar de verwachte rendementen van de verschillende categorieën, zonder de bijbehorende risico's mee te wegen.

Daarnaast gaat de 'asset only' benadering, die alleen op rendement stuurt, voorbij aan het feit dat rendement een middel is en geen doel op zich. Institutionele beleggers zijn niet op de wereld om rendement te scoren, maar om lange termijndoelstellingen te realiseren tegen aanvaardbare risico's.

Don Quichot en de markten: in een gevecht van man tot molen, wint de molen

ALM

Begrijp me goed: Pensioenfondsen zijn niet vies van rendement. Met één procent extra rendement kan het pensioen zomaar 30 procent hoger uitvallen of 30 procent goedkoper worden. Dat is niet niks. Maar de beleggingsmix moet passen bij de doelstellingen op langere termijn, terwijl het risico-rendementsprofiel van de strategische mix moet aansluiten bij het draagvlak van de belegger.

Een pensioenfonds met een 'grijze' deelnemerspopulatie kan zich bijvoorbeeld minder risico veroorloven dan een jong fonds met veel nieuwe aanwas en een brede premiebasis. Het strategisch risicoprofiel 'dient in overeenstemming te zijn met het risicodraagvlak en de risicopreferenties van de deelnemers en overige belanghebbenden', zei professor Jean Frijns, voormalig directeur beleggingen bij pensioenfonds ABP, onlangs.

In het geval van een pensioenfonds wordt er daarom een strategisch beleid opgesteld dat rekening houdt met de risicotolerantie van de belanghebbenden; met de huidige en toekomstige pensioenverplichtingen, met de premiebetalingen en met het indexeringsbeleid. Om al die factoren in kaart te brengen en af te wegen, laten pensioenfondsen een ALM-studie (asset liability management) maken.

ALM gaat om het vaststellen van de risicolimieten, zegt ALM-deskundige Guus Boender. 'De eerste stap is om te bepalen wat de ambitie is van het fonds of de verzekeraar, wat men bereid is voor die ambitie te betalen en welk risico men daarbij bereid is te lopen. Deze drie elementen – ambitie, kosten en risico – hangen zo nauw met elkaar samen dat een wijziging in één van de drie direct gevolgen heeft voor de andere twee. Het integraal vaststellen van die drie-eenheid is de belangrijkste stap in het ALM-proces.'

Op grond hiervan wordt de vermogensallocatie bepaald waarmee het fonds genoeg risico loopt om de ambities waar te maken, maar niet meer dan fonds en stakeholders aankunnen.

Passende mix

Volgens pensioenconsultant Hewitt bestaat de strategische beleggingsmix van het gemiddelde Nederlandse pensioenfonds uit 30 procent aandelen en 50 procent vastrentende waarden; traditioneel wordt er zo'n 10 procent gealloceerd aan vastgoed. De rest is verdeeld over 'alternatieve' categorieën zoals hedgefondsen, private equity, commodities en cash.

In werkelijkheid is de gekozen mix per fonds verschillend. Aandelen leveren een hoger rendement op, maar zijn ook risicovoller dan bijvoorbeeld veilige Nederlandse staatsobligaties. Pensioenfondsen met een bestand van jonge deelnemers, hebben veelal een groter aandelenbelang dan fondsen met een 'grijs' bestand.

Er wordt doorgaans gekozen voor een goed gespreide mix: onbedoelde risico's die niet worden beloond, worden zo 'weggediversificeerd'. Maar daarnaast zijn de langetermijndoelstellingen en ambities van het fonds in hoge mate bepalend voor de precieze samenstelling van de beleggingsmix. 'Als een bestuur een reële ambitie nastreeft en dus de mogelijkheid wil om pensioenen te compenseren voor inflatie, dan wil je vooral in reële titels beleggen – denk aan infrastructuur, aandelen en reële renteswaps', zegt Else Bos, CEO Vermogensbeheer van pensioenuitvoerder PGGM. 'Als een fonds daarentegen zegt, 'ik wil een nominale garantie in mijn regeling' dan gaat zo'n fonds anders beleggen, bijvoorbeeld in nominale rentetitels.'

Tenslotte is de deskundigheid van het pensioenfondsbestuur doorslaggevend bij de bepaling van de assetmix. Want beleggers kunnen onvoorstelbaar het schip in gaan als ze zich inlaten met beleggingen die ze niet goed begrijpen.

Ganzerik

Als je geen idee hebt waar je je geld insteekt, kun je het misschien maar beter niet doen. Diezelfde bedenking geldt voor de particuliere belegger. En dat gaat ook op voor de andere overwegingen die bij pensioenfondsen de revue passeren. Natuurlijk hebben grootbeleggers de beschikking over meer kennis en middelen. Maar uiteindelijk verschillen ze niet veel van elkaar. Wat goed is voor de gans, is ook goed voor de ganzerik.

Daarom moeten particuliere beleggers zich in grote lijnen dezelfde vragen stellen. Wat wil je bereiken? Hoeveel tijd heb je daarvoor? Hoeveel risico kun je aan? Op basis van een persoonlijke 'ALM'-studie kan dan een strategische asset allocatie worden bepaald, waarbij door een goede diversificatie tevens ongewenste risico's worden weggevangen. Op die manier investeert de belegger zijn inspanningen en middelen daar waar het loont. Dat levert doorgaans een beter resultaat op dan een gevecht met windmolens. ■

MARISKA VAN DER WESTEN IS HOOFDREDACTEUR VAN HET PENSIOENPLATFORM IPN.

BELEGGINGSKANSEN VIND JE OVERAL. ONZE EXPERTS OOK.

Franklin Templeton Investments: een 500-tal analisten en portfoliomanagers wereldwijd gebaseerd in meer dan 30 kantoren. 65 fondsen die toegankelijk zijn voor Nederlandse beleggers. We zijn geen experts in alles - maar wat we doen, doen we goed.

FTIF Franklin European Growth Fund
A(acc)EUR - LU0122612848

Prestaties - 1 jaar	58.73%
Prestaties p.a. - 5 jaar	6.64%

A (1) - ★★★★★ (2)

FTIF Templeton Asian Growth Fund
A(Ydis)USD - LU0029875118

Prestaties - 1 jaar	99.46%
Prestaties p.a. - 5 jaar	16.08%

AAA (1) - ★★★★ (2)

FTIF Templeton Global Bond Fund
A(acc)EUR - LU0152980495

Prestaties - 1 jaar	23.85%
Prestaties p.a. - 5 jaar	8.37%

AAA/V4 (1) - ★★★★★ (2)

FTIF Templeton Global Total Return Fund
A(Mdis)USD - LU0170475585

Prestaties - 1 jaar	41.16%
Prestaties p.a. - 5 jaar	11.40%

AA/V5 (1) - ★★★★★ (2)

Geannualiseerde prestaties in Euro, per 31 maart 2010, bron Franklin Templeton Investments.
In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst.

Meer info: WWW.FRANKLINTEMPLETON.NL
Raadpleeg uw financieel adviseur voordat u besluit om te beleggen.

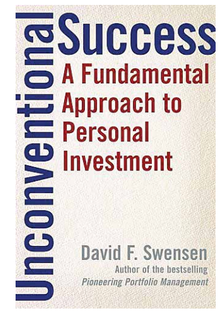
FRANKLIN TEMPLETON INVESTMENTS

(1) Copyright – © 2010, Standard & Poor's, een splitsing van McGraw-Hill Companies Inc. Alle rechten voorbehouden.
(2) Copyright – © 2010 Morningstar, Inc. Alle rechten voorbehouden. U kunt meer informatie vinden op www.morningstar.nl

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

MULTIMEDIA

Nog niet genoeg verdieping en achtergronden over asset allocatie, risicoprofielen en modelportefeuilles gehad? Surf naar fondsnieuws.nl en registreer u gratis.



De boekentip van Joost de Graaf

De Kempen-portfoliomanager en Fondsnieuws-boekenrecensent noemt een 'Unconventional Success' een aanrader. 'David Swensen heeft als CIO van Yale Endowment grote successen geboekt. Hij vertaalt deze institutionele successen naar de retailpraktijk.'

■ OF: 'THE INTELLIGENT ASSET ALLOCATOR: HOW TO BUILD YOUR PORTFOLIO TO MAXIMIZE RETURNS AND MINIMIZE RISK' DOOR WILLIAM BERNSTEIN.

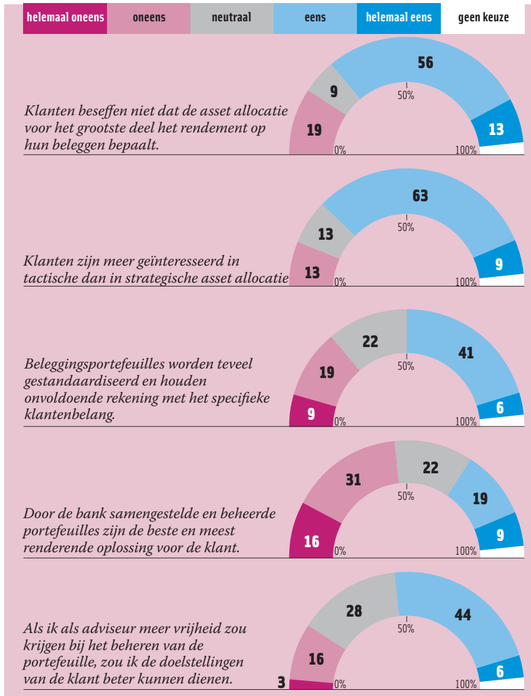
WILT U EEN INTERACTIEVE WEB-BASED CURSUS VOLGEN OVER ASSET ALLOCATIE, SURF DAN NAAR: HTTP://CORPORATE.MORNINGSTAR.COM/IB/ASP/SUBJECT.ASPX?XMLFILE=1287.XML

OOK EDHEC, HET INSTITUUT VOOR ASSET MANAGEMENT, BIEDT CURSUSSEN EN VEEL INFORMATIE OVER ASSET ALLOCATIE EN RISK MANAGEMENT: HTTP://WWW.EDHEC-RISK.COM/

NEXT:

ALTERNATIEVE BELEGGINGEN

DE VOLGENDE SPECIAL VAN FONDSNIEUWS HEEFT ALTERNATIEVE BELEGGINGEN, ZOALS HEDGEFONDSEN, GRONDSTOFFEN, INFRASTRUCTUUR EN PRIVATE EQUITY, TOT ONDERWERP EN VERSCHIJNT MEDIO JUNI.



ADVISEURSPANEL

Het Fondsnieuws Adviseurspanel, bestaande uit relatiemanagers en beleggingsadviseurs, richt zijn vizier op actuele thema's en kraakt menige kritische noot.

HET ADVISEURSPANEL DEELT, tot verrassing van de redactie van Fondsnieuws, menige kritische stelling. Zo bevestigen de adviseurs het vermoeden dat klanten meer geïnteresseerd zijn in tactische- dan in strategische asset allocatie. Daarnaast hebben ze het gevoel dat de trend naar centraal geleide modelportefeuilles bij de banken ertoe leidt dat zij de klant minder maatwerk kunnen leveren en dat het voor de klant juist beter zou zijn als zij als adviseur meer speelruimte in dat proces krijgen.

Relatiemanagers en beleggingsadviseurs, die deel willen nemen aan het Fondsnieuws Adviseurspanel, kunnen zich aanmelden via de netwerkgroep Dutch Investment Management Professionals (DIMP) op Linkedin of zij kunnen een mail sturen naar jasper.staring@fondsnieuws.nl.

Altijd een goede keus - de DWS Klassiekers.

Maak de juiste keuze - met de klassiekers van DWS Investments. Dankzij uitstekend en consistent fondsbeheer en een gedegen strategie, bieden wij u en uw klanten bovengemiddelde prestaties met goede rendementen.

» DWS Top Dividende: Dit fonds biedt toegang tot wereldwijde aandelen met een hoog verwacht dividendrendement en belegt volgens een onderscheidende aanpak.

» DWS Vermögensbildungsfonds I: Dit, in 1970 opgezette, fonds belegt wereldwijd in aandelen van kwalitatief sterke bedrijven, die naar onze verwachting goede groeivooruitzichten bieden op de lange termijn.

» DWS Eurorenta: Dit fonds geeft op basis van een actief valuta en duration beleid toegang tot het gehele Europese vastrentende universum met een nadruk op staatsobligaties.

» **www.DWS.nl**

1ST CHOICE FOR YOUR MONEY.

DWS INVESTMENTS
Deutsche Bank Group

De informatie die dit document bevat behelst geen beleggingsadvies, dient slechts als productbeschrijving en kan op ieder moment zonder verdere aankondiging worden gewijzigd. 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. Potentiële beleggers dienen hun eventuele beslissing om te beleggen in DWS beleggingsfondsen uitsluitend te baseren op het (vereenvoudigd) prospectus met de daarvan deeluitmakende beschrijving van kosten, risicofactoren en voorwaarden. Het (vereenvoudigd) prospectus is kosteloos in zowel elektronische als in geprinte vorm beschikbaar bij Deutsche Bank AG Amsterdam Branch, Herengracht 450-455, 1017 CA Amsterdam tel. +31 (0) 20 555 4335 en dws.nl. U dient zelf na te gaan of een belegging in DWS Invest Global Agribusiness in overeenstemming is met het voor u vastgestelde doelrisicoprofiel. De waarde van de activa kan als gevolg van het beleggingsbeleid sterk fluctueren. Het risico dat u uw inleg niet terugkrijgt is zeer groot. Dit risico kan hoger of lager worden afhankelijk van bijvoorbeeld uw beleggingskeuze. Bespreek uw risico met een adviseur. Loop geen onnodig risico. Lees het vereenvoudigd prospectus.