

Jaarbericht 2010

Wat vindt u waar?

<i>Continu Clickfonds</i>	3
<i>Europa Fonds</i>	4
<i>Geldmarkt Fonds</i>	5
<i>Gespreide Beleggingsfonds</i>	6
<i>Holland Fonds</i>	8
<i>Internationale Aandelenfonds</i>	10
<i>IT Fonds</i>	11
<i>Mix Fonds</i>	12
<i>Nederlandse Aandelenfonds</i>	14
<i>Obligatiefonds</i>	16
<i>Wereld Fonds</i>	17
<i>Wereld Obligatiefonds</i>	18
<i>Begrippenlijst</i>	20

Onderstrepingen/onderstreepte woorden

Ziet u in de tekst een woord onderstreept staan? Dan vindt u een toelichting in de begrippenlijst.

Continu Clickfonds

In het jaar 2010 heeft het Continu Clickfonds een rendement van -0,4% gerealiseerd.

Markontwikkelingen

In 2010 werden de beurskoersen sterk bepaald door economische ontwikkelingen op Europees en wereldniveau. De schuldenproblematiek van de zuidelijke eurolanden, de rem op de Chinese economie en de angst voor een recessie veroorzaakten aanvankelijk lagere koersen. De instelling van een steunfonds voor de noodlijdende eurolanden, verruimende maatregelen in de VS en betere economische cijfers hielpen de aandelenmarkten daarna weer te herstellen. Uiteindelijk sloot de AEX-index het jaar af met een rendement van 9,2% (inclusief dividend). Het ING Continu Click Basis Fonds kende een licht negatief rendement, vooral veroorzaakt door de afnemende onrust in de tweede helft van het jaar en het verlopen van callopties. Gedurende het jaar hebben we de samenstelling van het fonds licht gewijzigd. Hierdoor is het fonds nog steeds relatief defensief gepositioneerd.

Gevoerd beleggingsbeleid

Het fonds bestaat uit een combinatie van kortlopende vastrentende waarden en opties op de AEX-index. Minstens 90% van het fonds wordt belegd in vastrentende waarden met een hoge kredietwaardigheid. Dit biedt bescherming op het vermogen dat de belegger heeft geïnvesteerd. Maximaal 10% van het fonds wordt belegd in callopties op de AEX-index. Deze optiestrategie optimaliseert de waarde stijging in een opgaande markt en beperkt de waardedaling in een neergaande markt.

Elke vijfde werkdag van de maand worden koerswinsten 'vastgeklikt' als het fonds op deze dag een nieuwe hoogste koersstand heeft bereikt. In dat geval wordt vanaf dat moment 90% van deze hoogste koers beschermd door de winsten op de optieportefeuille te realiseren en te beleggen in de vastrentende portefeuille. Als de koers van het fonds daalt, blijft het beschermingsniveau ongewijzigd.

Vooruitzichten

De verwachtingen voor 2011 zijn gematigd positief. Overheden houden de hand op de knip, waardoor de groei van de vraag moet komen van consumenten en bedrijven. De consument heeft wat meer vertrouwen gekregen in de toekomst en dat stimuleert de bestedingen. Bedrijven herstelden zich in 2010 al sterk en we moeten nu een verder herstel van de omzetten zien om verdere koersstijgingen te kunnen rechtvaardigen. Bedrijven hebben echter ook veel kasgeld en zouden dit kunnen gebruiken voor overnames. We verwachten dat in 2011 de inflatie zal toenemen, wat een risico inhoudt voor consumenten en beurzen.

Europa Fonds

In het jaar 2010 heeft het Europa Fonds een rendement van 9,0% gerealiseerd.

Markontwikkelingen

Het wereldwijde economische herstel zette in 2010 duidelijk door. Positieve economische berichten en een sterker dan verwachte groei van de bedrijfswinsten werden aanvankelijk niet beloond. Zorgen over de schuldenlast van Griekenland en andere zwakke Eurolanden, te hoge inflatie in China en angst voor een recessie in de VS zorgden voor wereldwijde koersdalingen. Maar in de tweede helft van 2010 begonnen de aandelenmarkten aan een herstel, resulterend in een 11,1% stijging van de MSCI Europe Index. De verbeterde stemming was mede te danken aan ingrijpende maatregelen van eurobeleidsmakers en programma's om staatsleningen op te kopen en de rente laag te houden. Vooral cyclische aandelen wisten hiervan te profiteren. De euro stond onder druk. Daardoor bleven Europese aandelen duidelijk achter ten opzichte van de MSCI World Index (+19,5% uitgedrukt in euro's).

Gevoerd beleggingsbeleid

Het fonds bleef achter bij de MSCI Europe Index. Dit was het gevolg van ons defensieve sectorbeleid en de aandelenselectie, met name binnen de financiële sector. Het sectorbeleid leverde een negatieve rendementsbijdrage van 0,7 procentpunt. Dit werd veroorzaakt door onze terughoudendheid ten aanzien van de flink in koers opgelopen waarden, zoals aandelen in automobielproducenten. Binnen de sectoren zagen we de grootste dalers bij de financiële waarden.

De schuldenproblematiek in de zuidelijke eurolanden had een negatieve uitwerking op onze belangen in het Spaanse Banco Santander, de Franse verzekeraar Axa en de Italiaanse banken Intesa SanPaolo en UniCredit. Deze aandelen verloren 20 tot 30% aan waarde. Gedurende het jaar hebben we van de koersdalingen gebruikgemaakt om ons aandeel in verschillende bedrijven verder uit te breiden. Aandelenselectie in de financiële sector veroorzaakte per saldo een verlies van 0,7%. Dit werd deels gecompenseerd door de aanschaf van aandelen binnen de sector nutsbedrijven, met een positieve bijdrage van 0,6%, o.a. dankzij het Britse International Power dat werd overgenomen door het Franse GDF Suez. Tijdens koersdalingen hebben we onze posities in de mijnbouwers Xstrata en Rio Tinto enkele malen uitgebreid. Ook deze aandelen droegen positief bij.

Vooruitzichten

De vooruitzichten voor Europese aandelen blijven gunstig. Dit is deels gebaseerd op de door ons verwachte aanhoudende groei van de bedrijfswinsten. Verder zijn aandelen aantrekkelijk gewaardeerd, zowel op basis van historische vergelijkingen als ten opzichte van de obligatierentes. Gezien het zeer soepele monetaire beleid van de centrale banken blijven liquide middelen voor investeringen in toekomstige groei goedkoop en ruimschoots beschikbaar. Bovendien hebben ondernemingen forse kasreserves. Dit alles is een impuls voor de wereldeconomie en voor de financiële markten. De schuldenproblematiek binnen de Eurozone zal echter voor de nodige onrust op de Europese aandelenmarkten blijven zorgen.

Geldmarkt Fonds

In het jaar 2010 heeft het Geldmarkt Fonds een rendement van 0,46% gerealiseerd.

Markontwikkelingen

De Europese Centrale Bank (ECB) handhaafde in 2010 de officiële rente op 1%. De markten werden in mei duidelijk door de ECB verrast: zij kondigde een opkoopprogramma aan voor staatsobligaties uit de probleemlanden in de eurozone, om de stabiliteit van de euro te ondersteunen. Tot en met 24 december heeft de ECB voor circa EUR 75 miljard aan staatsobligaties uit deze probleemlanden gekocht. Dat is zo'n 15% van alle uitstaande staatsobligaties uit Griekenland, Ierland en Portugal. De ECB ziet deze aankopen van staatsobligaties echter als een tijdelijke maatregel. Zij is van mening dat overheden een permanent crisismechanisme moeten opstellen en invoeren.

Gevoerd beleggingsbeleid

In het eerste kwartaal waren wij ervan overtuigd dat de ECB de rente niet zou veranderen. Daarom handhaafden wij een relatief lange gewogen gemiddelde looptijd van rond 50 dagen om te kunnen profiteren van iets betere resultaten. Gedurende het tweede kwartaal verkozen wij een wat defensievere opstelling gezien het tumult dat de staatsschuldencrisis in de eurozone veroorzaakte. Niet alleen handhaafden wij een structureel hoge gemiddelde kredietkwaliteit in de portefeuille, maar ook werd de gemiddelde looptijd verkort tot onder de 40 dagen. Daartoe werd de kaspositie van de portefeuille vergroot en werd ons aandeel in de europrobleemlanden verlaagd. Aan het begin van het derde kwartaal werd een vrij neutrale gemiddelde looptijd gehandhaafd (rond 40 dagen). De markten waren vrij onrustig rond de bekendmaking van stresstesten voor banken in juli. Ook laaiden de zorgen over de problemen met de euro weer op. In september zagen we dat de geldmarktrente zich in een sneller tempo normaliseerde omdat de banken minder geld van de ECB hoefden te lenen. Gedurende het vierde kwartaal is de gewogen gemiddelde looptijd weer verhoogd (tot rond de 45 dagen) en kochten we in Spanje en Italië weer wat beleggingen bij, aangezien de situatie in deze landen enigszins verbeterde.

Vooruitzichten

De situatie in de eurozone is complex. Enerzijds blijft, onder invloed van maatregelen, de inflatie in de probleemlanden dalen, anderzijds gaat de Duitse inflatie tegen het einde van het jaar mogelijk oplopen. De werkloosheid ligt hier al onder het laagste punt van vóór de crisis. Mocht de Duitse ontwikkeling zich verplaatsen naar andere kernlanden, dan kan de gemiddelde inflatie binnen de eurozone ook gaan oplopen. In dat geval voorzien wij eind 2011 de eerste renteverhoging in de eurozone.

Gespreide Beleggingsfonds

In het jaar 2010 heeft het Gespreide Beleggingsfonds een rendement van 14,5% gerealiseerd.

Marktontwikkelingen

Het mondiale economische herstel zette in 2010 duidelijk door. Positieve cijfers en de sterke groei van bedrijfswinsten werden aanvankelijk niet beloond. Zorgen over de overheidsschulden, te hoge inflatie in China en de angst voor een recessie in de VS zorgden voor wereldwijde koersdalingen. In de tweede helft van het jaar begonnen de aandelenmarkten echter aan een sterke opmars. Dit resulteerde in een stijging van de MSCI World Index met 19,5% (uitgedrukt in euro's). De verbeterde stemming was mede te danken aan ingrijpende maatregelen door beleidsmakers. Vooral aandelen die gevoelig zijn voor de ontwikkeling van de economie wisten per saldo te profiteren. De euro stond onder druk. In euro's stegen Amerikaanse aandelen 23% en aandelen van opkomende markten 27%. Europese aandelen (+12%) bleven achter.

In de loop van 2010 nam de onrust toe over de overheidsschulden en begrotingstekorten van landen als Griekenland, Ierland en Portugal. Dit leidde tot een sterke stijging van de risicopremie op de staatsobligaties van deze landen. Door de vlucht naar kwaliteit en de aanhoudende lage inflatie daalde de tienjaarsrente in Duitsland naar 2%. Mede gevoed door positieve verrassingen in de lokale economie steeg de rente van Duitsland daarna weer naar 3% ultimo 2010. Over heel 2010 gezien daalde de rente. Hoogrentende bedrijfsleningen en schuld papier van opkomende markten presteerden sterk. Bedrijfsleningen met een hoge kredietwaardigheid (investment grade) bleven achter, omdat veel bankobligaties in de index zijn opgenomen.

Gevoerd beleggingsbeleid

Het fonds behaalde in 2010 een positief resultaat dat beter was dan dat van de benchmark. Dat was vooral te danken aan de goede prestaties van risicovolle activa. De performance werd wat gedrukt door mindere prestaties van de aandelenportefeuille en het onroerendgoedfonds.

We hadden verscheidene keren meer belegd in aandelen en minder in obligaties, aangezien de ontwikkeling van de bedrijfswinsten in 2010 fundamenteel positief was voor aandelen. Ook qua economisch herstel zagen we positieve tekenen, bijvoorbeeld wat betreft de arbeidsmarkt en het consumentenvertrouwen.

De aandelenportefeuille steeg en presteerde iets beter dan de MSCI World Index. Wat betreft sectorbeleid profiteerden we van onze terughoudendheid ten aanzien van de matig presterende sector Gezondheidszorg. Wat betreft aandeleselectie zagen we de grootste uitschieters in de sectoren Basismaterialen en Telecommunicatie. In Telecommunicatie werden onze belangen in het Spaanse Telefónica en het Griekse Hellenic Telecom geraakt door de zorgen over de staatschuld van beide landen.

Het onroerendgoedfonds steeg, maar bleef achter bij de benchmark. Dit was vooral te wijten aan het resultaat in de eerste jaarhelft. Vanaf april 2010 is de vastgoedaandelenmarkt in een rustiger vaarwater terechtgekomen. De capaciteiten van het management en de financiële armslag van de vastgoedbedrijven bepalen voor een belangrijk gedeelte de koersontwikkeling. Aandelenemissies worden niet langer gebruikt voor balansherstel, maar voor waardescheppende acquisities. De regio Asia-Pacific werd het hele jaar onderworpen

ten koste van Zuid-Afrika. Europa was in de eerste helft van het jaar onderwogen en Amerika overwogen. In de tweede jaarhelft hebben we dit laatste beeld vrijwel geneutraliseerd.

De performance van de obligatieportefeuille was positief. De betere performance werd behaald in meerdere sectoren. Zowel de overwogen positie in als de selectie binnen bedrijfsleningen met een hoge kredietwaardigheid (investment grade) en leningen met een onderpand (asset backed securities) droegen positief bij. Nadat Moody's de rating voor Griekenland had verlaagd naar de junkstatus hebben we alle Griekse obligatieposities verkocht, vooruitlopend op de verwijdering van Griekenland uit de benchmark. Verder hebben we in oktober een deel van onze Spaanse portefeuille omgeuid voor Italiaans obligaties. In november hebben we deze transactie met winst weer teruggedraaid. (We hebben deze Italiaanse obligaties in november met winst verkocht.) In totaal heeft de landenverdeling positief bijgedragen aan het rendement.

Vooruitzichten

Het verbeterde sentiment en de aangescherpte stimuleringsmaatregelen in de VS beperken de wereldwijde cyclische risico's van koersdalingen. Tegelijkertijd biedt dit een extra steun in de rug voor risicovolle beleggingscategorieën. In het licht van een omgeving met neerwaartse inflatiedruk houden de beleidsmakers in ontwikkelde economieën vast aan een ruim rentebeleid. Daarom zullen de officiële tarieven van de centrale banken op de ontwikkelde markten naar verwachting laag blijven.

De risico's met betrekking tot het door ons omschreven basisscenario zijn hoger dan normaal. Wij denken hierbij onder meer aan de hoge staatschulden, het gevaar van beleidsfouten, de oplopende inflatie in de opkomende markten en de politieke situatie in het Midden-Oosten. We geloven echter dat deze onzekere omgeving voldoende in de aandelenwaarderingen is ingeprijsd. Hoewel de groei van de bedrijfswinsten waarschijnlijk zal afzwakken, zou deze in 2011 nog altijd boven de trend moeten liggen.

Ten aanzien van de vastrentende markten is het van belang te zien dat de overcapaciteit in de Amerikaanse economie en de meeste overige ontwikkelde economieën groot blijft. De angst voor inflatie lijkt ons daarom wat voorbarig in het Westen. Om die reden verwachten wij ook geen structurele stijging van de rente op obligaties in de VS en de eurozone (Duitsland). In de categorie vastrentende waarden hebben wij een voorkeur voor het spreadsegment en vooral voor hoogrentende bedrijfsobligaties.

Holland Fonds

In het jaar 2010 heeft het Holland Fonds een rendement van 8,4% gerealiseerd.

Markontwikkelingen

In 2010 werden de beurskoersen sterk bepaald door macro-economische ontwikkelingen. De schuldenproblematiek van de zwakke eurolanden, de rem op de Chinese economie en de angst voor een recessie veroorzaakten aanvankelijk lagere koersen. De instelling van een steunfonds voor de noodlijdende eurolanden, verruimende maatregelen in de VS en betere macro-economische cijfers hielpen de aandelenmarkten daarna weer te herstellen. Uiteindelijk sloot de AEX het jaar af met een rendement van 9,2% (inclusief dividend), waarmee de index achterbleef bij Europa en de VS. Dankzij een eindsprint van de beurs waren het toch de meer cyclische fondsen die een beter resultaat lieten zien in 2010. Olieservicebedrijf Fugro, baggeraar Boskalis en luchtvaartmaatschappij AirFrance-KLM hadden de beste performance.

Gevoerd beleggingsbeleid

Gedurende het jaar was een aantal bedrijfsspecifieke ontwikkelingen van invloed op onze positionering en beleggingsresultaten. Bierbrouwer Heineken profiteerde van de langverwachte overname van Femsma. Omdat de biermarkten volgens ons nog te zwak waren, hebben we ons aandeel wat afgebouwd. Later in het jaar hebben we de positie weer wat opgebouwd ten koste van Ahold en Unilever.

In februari gaf bouwbedrijf BAM een winstwaarschuwing door afboekingen op de vastgoedportefeuille. De koers daalde sterk, maar pas nadat het bedrijf meer openheid gaf over de benodigde kapitaalsinjectie hebben we een positie in het bedrijf opgebouwd. Naar het eind van het jaar toe droeg dit bij aan de resultaten.

De olieservicebedrijven Fugro en SBM Offshore hadden last van de olieramp in de Golf van Mexico. Naar het eind van het jaar toe herstelden deze fondsen zich echter sterk en werd Fugro het bestpresterende fonds van de AEX. Onze beperkte positie in Fugro was negatief voor de performance van het fonds, maar de meer dan gemiddelde positie in SBM Offshore droeg bij aan het resultaat. Ook de beperkte positie in oliebedrijf Royal Dutch Shell (+24%) had een negatieve invloed op het resultaat.

In het najaar profiteerden we van de biedingen op biotechnologiebedrijf Crucell en kabelproducent Draka. Beide fondsen waren vertegenwoordigd in het fonds.

In de laatste maanden van het jaar stegen de koersen van de halfgeleiderfabrikanten ASML en het kleinere ASM International sterk. Beide fondsen droegen bij aan de fondsperformance.

In de chemiesector had het fonds een voorkeur voor AkzoNobel boven DSM. De laatste liet echter een veel betere performance zien, zeker na DSM's bod op Martek, dat goed viel bij analisten. De aandelen van beide bedrijven hadden een negatief effect op de performance ten opzichte van de AEX. Per saldo bleef het fonds in 2010 iets achter bij de AEX.

Vooruitzichten

De verwachtingen voor dit jaar zijn gematigd positief. Overheden houden de hand op de knip, waardoor de groei van de vraag moet komen van consumenten en bedrijven. De consument

heeft wat meer vertrouwen gekregen in de toekomst en dat stimuleert de bestedingen. Bedrijven herstelden zich in 2010 al sterk en we moeten nu een verder herstel van de omzetten zien om verdere koersstijgingen te kunnen rechtvaardigen. Maar bedrijven hebben ook veel kasgeld en zouden dit kunnen gebruiken voor overnames. We verwachten dat in 2011 de inflatie zal toenemen, wat een risico inhoudt voor consumenten en beurzen.

Internationale Aandelenfonds

In het jaar 2010 heeft het Internationale Aandelenfonds een rendement van 20,1% gerealiseerd.

Markontwikkelingen

Het wereldwijde economische herstel zette in 2010 duidelijk door. Positieve economische cijfers en een sterker dan verwachte groei van de bedrijfswinsten werden aanvankelijk niet beloond. Zorgen over de schuldenlast van Griekenland en andere zwakke Eurolanden, te hoge inflatie in China en angst voor een recessie in de VS zorgden voor wereldwijde koersdalingen. Maar in de tweede helft van 2010 begonnen de aandelenmarkten aan een herstel, resulterend in een 19,5% stijging van de MSCI World Index uitgedrukt in euro's. De verbeterde stemming was mede te danken aan ingrijpende maatregelen door eurobeleidsmakers en een nieuw programma in de VS om staatsleningen op te kopen en de rente laag te houden. Vooral cyclische aandelen wisten hiervan te profiteren. De euro stond onder druk. Dit valuta-effect zagen wij terug in de prestaties van de verschillende regio's. In euro's stegen Amerikaanse aandelen 23% (in dollars: +15%) en aandelen van opkomende markten 27% (in dollars: +19%). Europese aandelen (+12%) bleven achter.

Gevoerd beleggingsbeleid

Het fonds kon profiteren van de positieve stemming en de gestegen dollar. Onze verdeling over de verschillende regio's droeg 0,3 procent bij aan het beleggingsresultaat. Ook de aandelselectie binnen de sectoren pakte met een bijdrage van 1,0 procent positief uit. Per saldo presteerden we beter dan de benchmark, de bovengenoemde MSCI World Index.

Qua verdeling over de sectoren profiteerden we van onze terughoudendheid ten aanzien van de matig presterende sector gezondheidszorg. Qua aandelselectie zagen we de grootste uitschieters in de sectoren Basismaterialen en Telecommunicatie. Binnen Basismaterialen viel vooral een aantal mijnbouwbedrijven op. Per saldo droeg deze sector 0,9 procent bij aan het resultaat dankzij belangen in Freeport McMoRan Copper en goudmijnexploitant Buenaventura, die hun koersen met meer dan 50% zagen stijgen. Opvallende dalers waren er in de sector Telecommunicatie. Daar werden onze belangen in het Spaanse Telefonica en het Griekse Hellenic Telecom geraakt door de zorgen over de staatschuld van beide landen. Onze telecomposities resulteerden per saldo in een negatieve bijdrage van 0,4 procent.

Het afgelopen jaar hebben we enkele malen onze belangen uitgebreid in financiële instellingen die onder druk staan, niet alleen in de VS, maar ook in Japan en Europa. We verkochten ons belang in het Canadese Potash Corp (producent van grondstoffen voor kunstmest) tegen een koers die aanmerkelijk hoger was dan het spraakmakende overnamebod van BHP.

Vooruitzichten

De vooruitzichten voor aandelen blijven gunstig. Dit is deels gebaseerd op de door ons verwachte aanhoudende groei van de bedrijfswinsten. Verder zijn aandelen aantrekkelijk gewaardeerd, zowel op basis van historische vergelijkingen als ten opzichte van de obligatierentes. Gezien het zeer soepele monetaire beleid van de centrale banken blijven liquide middelen voor investeringen in toekomstige groei goedkoop en ruimschoots beschikbaar. Bovendien hebben ondernemingen forse kasreserves. Dit is een impuls voor de wereld-economie en voor de financiële markten.

IT Fonds

In het jaar 2010 heeft het IT Fonds een rendement van 20,0% gerealiseerd.

Marktontwikkelingen

In 2010 viel vooral de verdere groei van mobiel datagebruik op. Dit werd gedreven door toenemend gebruik van smartphones en sinds kort ook tabletcomputers, zoals de iPad. Dit sluit aan bij de bredere beweging richting 'cloud computing', waarbij informatie en applicaties op elk moment en vanaf elke locatie via internet te benaderen zijn.

Verder zette de groei van de technologiesector ook door bij IT-consultancybedrijven, zoals Accenture, dat een duidelijke verbetering van het orderboek zag. Ook de softwarebedrijven Microsoft en Adobe profiteerden van de lancering van updates van programma's als Windows 7 en Acrobat Reader.

Gevoerd beleggingsbeleid

Het was een goed jaar voor het fonds, in absolute zin en ook ten opzichte van de MSCI World Information Technology Index. Het fonds presteerde 1,5% beter dan deze benchmark. De performance van het fonds werd onder andere geholpen door het vermijden van Nokia (bijdrage 0,63%). Dit aandeel verloor 40% door twee winstwaarschuwingen vanwege de verzwakkende positie in de markt voor smartphones. Ons belang in Apple, dat juist flink aan marktaandeel won, presteerde in het verlengde daarvan ook erg sterk (bijdrage +0,62%). De nadruk op structurele groeisectoren betaalde zich uit door een goede performance van onder andere Acme Packet (bijdrage +0,98%) en McAfee (beveiligingssoftware, bijdrage 0,89%).

De performance werd met -0,58% gedrukt door de positie in Cisco, waarvan de vooruitzichten werden gedrukt door tegenvallende overheidsuitgaven aan netwerkkapparatuur. Ook onze belegging in Formfactor (testapparatuur voor chips, bijdrage -0,54%) presteerde tegenvallend, omdat de overstap naar een nieuwe geheugenchipgeneratie later dan verwacht op gang kwam.

Het fonds blijft gefocust op bedrijven die goed gepositioneerd zijn voor de lange termijn. Vanwege onzekerheid over de duurzaamheid van het economische herstel hebben we winst genomen op producenten van telecommunicatieapparatuur. De opbrengsten hebben we herbelegd in bedrijven in het defensievere segment Software en Consultancy.

Vooruitzichten

De waardering van de technologiesector blijft erg aantrekkelijk. Dit geldt vooral voor de grotere bedrijven in de sector, waarvan de aandelen gemiddeld worden verhandeld tegen tien keer de koers-winstverhouding. Dit komt deels door de onzekerheid over IT-uitgaven van overheden en het bedrijfsleven. Dit is in onze ogen onterecht, omdat de producten van veel technologiebedrijven juist helpen bij het verbeteren van de efficiency bij hun klanten. Dat is bij economische onzekerheid juist van belang. Bovendien blijft de ontwikkeling van mobiel internet en 'cloud computing' een drijvende kracht achter de vraag naar IT-producten als smartphones, opslagmedia en netwerkkapparatuur. Wij denken daarom dat de sector op de middellange termijn beter moet kunnen presteren dan de aandelenmarkt als geheel.

Mix Fonds

In het jaar 2010 heeft het Mix Fonds een rendement van 14,4% gerealiseerd.

Marktontwikkelingen

Het mondiale economische herstel zette in 2010 duidelijk door. Positieve cijfers en de sterke groei van bedrijfswinsten werden aanvankelijk niet beloond. Zorgen over de overheidsschulden, te hoge inflatie in China en de angst voor een recessie in de VS zorgden voor wereldwijde koersdalingen. In de tweede helft van het jaar begonnen de aandelenmarkten echter aan een sterke opmars. Dit resulteerde in een stijging van de MSCI World Index met 19,5% (uitgedrukt in euro's). De verbeterde stemming was mede te danken aan ingrijpende maatregelen door beleidsmakers. Vooral aandelen die gevoelig zijn voor de ontwikkeling van de economie wisten per saldo te profiteren. De euro stond onder druk. In euro's stegen Amerikaanse aandelen 23% en aandelen van opkomende markten 27%. Europese aandelen (+12%) bleven achter.

In de loop van 2010 nam de onrust toe over de overheidsschulden en begrotingstekorten van landen als Griekenland, Ierland en Portugal. Dit leidde tot een sterke stijging van de risicopremie op de staatsobligaties van deze landen. Door de vlucht naar kwaliteit en de aanhoudende lage inflatie daalde de tienjaarsrente in Duitsland naar 2%. Mede gevoed door positieve verrassingen in de lokale economie steeg de rente van Duitsland daarna weer naar 3% ultimo 2010. Over heel 2010 gezien daalde de rente. Hoogrentende bedrijfsleningen en schuld papier van opkomende markten presteerden sterk. Bedrijfsleningen met een hoge kredietwaardigheid (investment grade) bleven achter, omdat veel bankobligaties in de index zijn opgenomen.

Gevoerd beleggingsbeleid

Het fonds behaalde in 2010 een positief resultaat dat beter was dan dat van de benchmark. Dat was vooral te danken aan de goede prestaties van risicovolle obligaties. De performance werd wat gedrukt door mindere prestaties van de aandelenportefeuille en het onroerendgoedfonds.

We hebben verscheidene keren meer belegd in aandelen en minder in obligaties, aangezien de ontwikkeling van de bedrijfswinsten in 2010 fundamenteel positief was voor aandelen. Ook qua economisch herstel zagen we positieve tekenen, bijvoorbeeld wat betreft de arbeidsmarkt en het consumentenvertrouwen.

De aandelenportefeuille steeg en presteerde iets beter dan de MSCI World Index. Wat betreft sectorbeleid profiteerden we van onze terughoudendheid ten aanzien van de matig presterende sector Gezondheidszorg. Wat betreft aandeleselectie zagen we de grootste uitschieters in de sectoren Basismaterialen en Telecommunicatie. In Telecommunicatie werden onze belangen in het Spaanse Telefónica en het Griekse Hellenic Telecom geraakt door de zorgen over de staatschuld van beide landen.

Het onroerendgoedfonds steeg, maar bleef achter bij de benchmark. Dit was vooral te wijten aan het resultaat in de eerste jaarhelft. Vanaf april 2010 is de vastgoedaandelenmarkt in een rustiger vaarwater terechtgekomen. De capaciteiten van het management en de financiële armslag van de vastgoedbedrijven bepalen voor een belangrijk gedeelte de koersontwikkeling. Aandelenemissies worden niet langer gebruikt voor balansherstel, maar

voor waardescheppende acquisities. De regio Asia-Pacific werd het hele jaar onderwogen ten koste van Zuid-Afrika. Europa was in de eerste jaarhelft onderwogen en Amerika overwogen. In de tweede jaarhelft hebben we dit laatste beeld vrijwel geneutraliseerd.

De performance van de obligatieportefeuille was positief. De betere performance werd behaald in meerdere sectoren. Zowel de overwogen positie in als de selectie binnen bedrijfsleningen met een hoge kredietwaardigheid (investment grade) en leningen met onderpand (asset backed securities) droegen positief bij. Nadat Moody's de rating voor Griekenland had verlaagd naar de junkstatus hebben we alle Griekse obligatieposities verkocht, vooruitlopend op de verwijdering van Griekenland uit de benchmark. Verder hebben we in oktober een deel van onze Spaanse portefeuille omgeruild voor Italiaans obligaties. In november hebben we deze transactie met winst weer teruggedraaid. (We hebben deze Italiaanse obligaties in november met winst verkocht.) In totaal heeft de landenverdeling positief bijgedragen aan het rendement.

Nederlandse Aandelenfonds

In het jaar 2010 heeft het Nederlandse Aandelenfonds een rendement van 8,7% gerealiseerd.

Marktontwikkelingen

In 2010 werden de beurskoersen sterk bepaald door macro-economische ontwikkelingen. De schuldenproblematiek van de zwakke eurolanden, de rem op de Chinese economie en de angst voor een recessie veroorzaakten aanvankelijk lagere koersen. De instelling van een steunfonds voor de noodlijdende eurolanden, verruimende maatregelen in de VS en betere macro-economische cijfers hielpen de aandelenmarkten daarna weer te herstellen. Uiteindelijk sloot de AEX het jaar af met een rendement van 9,2% (inclusief dividend), waarmee de index achterbleef bij Europa en de VS. Dankzij een eindsprint van de beurs waren het toch de meer cyclische fondsen die een beter resultaat lieten zien in 2010. Olieservicebedrijf Fugro, baggeraar Boskalis en luchtvaartmaatschappij AirFrance-KLM hadden de beste performance.

Gevoerd beleggingsbeleid

Gedurende het jaar was een aantal bedrijfsspecifieke ontwikkelingen van invloed op onze positionering en beleggingsresultaten. Bierbrouwer Heineken profiteerde van de langverwachte overname van Femsma. Omdat de biermarkten volgens ons nog te zwak waren, hebben we ons aandeel wat afgebouwd. Later in het jaar hebben we de positie weer wat opgebouwd ten koste van Ahold en Unilever.

In februari gaf bouwbedrijf BAM een winstwaarschuwing door afboekingen op de vastgoedportefeuille. De koers daalde sterk, maar pas nadat het bedrijf meer openheid gaf over de benodigde kapitaalsinjectie hebben we een positie in het bedrijf opgebouwd. Naar het eind van het jaar toe droeg dit bij aan de resultaten.

De olieservicebedrijven Fugro en SBM Offshore hadden last van de olieramp in de Golf van Mexico. Naar het eind van het jaar toe herstelden deze fondsen zich echter sterk en werd Fugro het bestpresterende fonds van de AEX. Onze beperkte positie in Fugro was negatief voor de performance van het fonds, maar de meer dan gemiddelde positie in SBM Offshore droeg bij aan het resultaat. De beperkte positie in oliebedrijf Royal Dutch Shell (+24%) had een negatieve invloed op het resultaat.

In het najaar profiteerden we van de biedingen op biotechnologiebedrijf Crucell en kabelproducent Draka. Beide fondsen waren vertegenwoordigd in het fonds.

In de laatste maanden van het jaar stegen de koersen van de halfgeleiderfabrikanten ASML en het kleinere ASM International sterk. Beide fondsen droegen bij aan de fondsperformance.

In de chemiesector had het fonds een voorkeur voor AkzoNobel boven DSM. De laatste liet echter een veel betere performance zien, zeker na DSM's bod op Martek, dat goed viel bij analisten. De aandelen van beide bedrijven hadden een negatief effect op de performance ten opzichte van de AEX. Per saldo bleef het fonds in 2010 iets achter bij de AEX.

Vooruitzichten

De verwachtingen voor dit jaar zijn gematigd positief. Overheden houden de hand op de knip, waardoor de groei van de vraag moet komen van consumenten en bedrijven. De consument

heeft wat meer vertrouwen gekregen in de toekomst en dat stimuleert de bestedingen. Bedrijven herstelden zich in 2010 al sterk en we moeten nu een verder herstel van de omzetten zien om verdere koersstijgingen te kunnen rechtvaardigen. Maar bedrijven hebben ook veel kasgeld en zouden dit kunnen gebruiken voor overnames. We verwachten dat in de inflatie zal toenemen, wat een risico inhoudt voor consumenten en beurzen.

Obligatiefonds

In het jaar 2010 heeft het Obligatiefonds een rendement van 4,3% gerealiseerd.

Markontwikkelingen

In de loop van 2010 nam de onrust toe over de overheidsschulden en begrotingstekorten van landen als Griekenland, Ierland en Portugal. Dit leidde tot een sterke stijging van de risicopremie op de staatsobligaties van deze landen. Door de vlucht van beleggers naar kwaliteit en de aanhoudende druk op de toch al lage inflatie daalde de tienjaarsrente in Duitsland naar 2%. Nadat Ierland in november als eerste land gebruik had gemaakt van de steunfaciliteit van de EU, nam de spanning op de staatsleningmarkt weer af. Mede gevoed door positieve verrassingen in de lokale economie, steeg de rente van Duitsland daarna weer naar 3% ultimo 2010. Per saldo daalde de rente over heel 2010. Mede door het extreem soepele monetaire beleid van de centrale banken en de lage rentes presteerden asset backed securities (leningen met onderpand) goed. Bedrijfsleningen met een hoge kredietwaardigheid (investment grade) bleven achter, door de sterke vertegenwoordiging van de banken in de index. Bankleningen zijn gevoelig voor negatieve ontwikkelingen op de markt van Europese staatsleningen.

Gevoerd beleggingsbeleid

In 2010 behaalde het fonds een goede performance ten opzichte van de benchmark, de Barclays Capital Euro Aggregate Index. Deze goede performance was verdeeld over meerdere sectoren. Zowel de meer dan gemiddelde positie in, als de selectie binnen investment grade bedrijfsleningen en asset backed securities, droeg positief bij. We waren het hele jaar oververtegenwoordigd in deze categorieën.

Wij hebben vooral in de tweede helft van het jaar de posities in de zwakke eurolanden aangepast. Op totaalniveau was de waarde hiervan aan het jaar nagenoeg even hoog als aan het begin van het jaar. Nadat Moody's de rating voor Griekenland had verlaagd naar de junkstatus hebben we alle Griekse obligaties in het fonds verkocht, vooruitlopend op de verwijdering van Griekenland uit de benchmark. Verder hebben we in oktober een deel van onze Spaanse portefeuille omgeruild voor Italiaanse obligaties. In november hebben we deze transactie met winst weer teruggedraaid. In totaal heeft de landenverdeling positief bijgedragen aan het rendement.

Onze duratie- en rentecurvepositionering is gedurende het jaar aangepast, afhankelijk van onze visie. Per saldo hebben beide posities een licht positieve bijdrage gehad.

Vooruitzichten

Wij voorzien geen structurele stijging van de tienjaarsrentes op staatsleningen in de eurozone, vanwege de grote overcapaciteit in deze landen. Deze overcapaciteit zorgt voor een lage inflatie. In staatsleningen van de zwakke landen van Europa is veel slecht nieuws ingeprijsd. Wij blijven echter voorzichtig vanwege de grote onzekerheden, de nervositeit in de markt en het gebrek aan marktliquiditeit. Wij verwachten dat de risicovollere segmenten van de vastrentende markt beter blijven presteren dan staatsleningen.

Wereld Fonds

In het jaar 2010 heeft het Wereld Fonds een rendement van 19,8% gerealiseerd.

Markontwikkelingen

Het wereldwijde economische herstel zette in 2010 duidelijk door. Positieve economische berichten en een sterker dan verwachte groei van de bedrijfswinsten werden aanvankelijk niet beloond. Zorgen over de schuldenlast van Griekenland en andere zwakke Eurolanden, te hoge inflatie in China en angst voor een recessie in de VS zorgden voor wereldwijde koersdalingen. Maar in de tweede helft van 2010 begonnen de aandelenmarkten aan een herstel, resulterend in een 19,5% stijging van de MSCI World Index uitgedrukt in euro's. De verbeterde stemming was mede te danken aan ingrijpende maatregelen door eurobeleidsmakers en een nieuw programma in de VS om staatsleningen op te kopen en de rente laag te houden. Vooral cyclische aandelen wisten hiervan te profiteren. De euro stond onder druk. Dit valuta-effect zagen wij terug in de prestaties van de verschillende regio's. In euro's stegen Amerikaanse aandelen 23% (in dollars: +15%) en aandelen van opkomende markten 27% (in dollars: +19%). Europese aandelen (+12%) bleven achter.

Gevoerd beleggingsbeleid

Het fonds kon profiteren van het positieve sentiment en de gestegen dollar. De manier waarop wij aandelen spreidden over de sectoren droeg 0,3 procent bij aan het beleggingsresultaat. Ook de aandelenselectie binnen de sectoren pakte met een bijdrage van 1,0 procent positief uit. Per saldo presteerden we beter dan de benchmark, de bovengenoemde MSCI World Index.

Qua spreiding over de sectoren profiteerden we van onze terughoudendheid ten aanzien van de matig presterende sector gezondheidszorg. Qua aandelenselectie zagen we de grootste uitschieters in de sectoren Basismaterialen en Telecommunicatie. Binnen Basismaterialen viel vooral een aantal mijnbouwbedrijven op. Per saldo droeg deze sector 0,9 procent bij aan het resultaat dankzij belangen in Freeport McMoRan Copper en goudmijnexploitant Buenaventura, die hun koersen met meer dan 50% zagen stijgen. Opvallende dalers waren er in de sector Telecommunicatie. Daar werden onze belangen in het Spaanse Telefonica en het Griekse Hellenic Telecom geraakt door de zorgen over de staatschuld van beide landen. Onze telecomposities resulteerden per saldo in een negatieve bijdrage van 0,4 procent.

Het afgelopen jaar hebben we enkele malen onze belangen in onder druk staande financiële instellingen uitgebreid, niet alleen in de VS, maar ook in Japan en Europa. We verkochten ons belang in het Canadese Potash Corp (producent van grondstoffen voor kunstmest) tegen een koers aanmerkelijk boven het spraakmakende overnamebod van BHP.

Vooruitzichten

De vooruitzichten voor aandelen blijven gunstig. Dit is deels gebaseerd op de door ons verwachte aanhoudende groei van de bedrijfswinsten. Verder zijn aandelen aantrekkelijk gewaardeerd, zowel op basis van historische vergelijkingen als ten opzichte van de obligatierentes. Gezien het zeer soepele monetaire beleid van de centrale banken blijven liquide middelen voor investeringen in toekomstige groei goedkoop en ruimschoots beschikbaar. Bovendien hebben ondernemingen forse kasreserves. Dit is een impuls voor de wereldeconomie en voor de financiële markten.

Wereld Obligatiefonds

In het jaar 2010 heeft het Wereld Obligatiefonds een rendement van 14,4% gerealiseerd.

Markontwikkelingen

In de loop van 2010 nam de onrust toe over de overheidsschulden en begrotingstekorten van landen als Griekenland, Ierland en Portugal. Dit leidde tot een sterke stijging van de risicopremie op de staatsobligaties van deze landen. Door de vlucht van beleggers naar kwaliteit en de aanhoudende druk op de toch al lage inflatie daalde de tienjaarsrente in Duitsland naar 2%. Nadat Ierland in november als eerste land gebruik had gemaakt van de steunfaciliteit van de EU, nam de spanning op de staatsleningmarkt weer af. Mede gevoed door positieve verrassingen in de lokale economie, steeg de rente van Duitsland daarna weer naar 3% ultimo 2010. Per saldo daalde de rente over heel 2010. Mede door het extreem soepele monetaire beleid van de centrale banken en de lage rentes presteerden asset backed securities (leningen met onderpand) goed. Bedrijfsleningen met een hoge kredietwaardigheid (investment grade) bleven achter, door de sterke vertegenwoordiging van de banken in de index. Bankleningen zijn gevoelig voor negatieve ontwikkelingen op de markt van Europese staatsleningen.

Gevoerd beleggingsbeleid

In 2010 behaalde het fonds een goede performance ten opzichte van de benchmark, de Barclays Capital Euro Aggregate Index. Deze goede performance was verdeeld over meerdere sectoren. Zowel de meer dan gemiddelde positie in, als de selectie binnen investment grade bedrijfsleningen en asset backed securities, droeg positief bij. We waren het hele jaar oververtegenwoordigd in deze categorieën.

Wij hebben vooral in de tweede helft van het jaar de posities in de zwakke eurolanden aangepast. Op totaalniveau was de waarde hiervan aan het jaar nagenoeg even hoog als aan het begin van het jaar. Nadat Moody's de rating voor Griekenland had verlaagd naar de junkstatus hebben we alle Griekse obligaties in het fonds verkocht, vooruitlopend op de verwijdering van Griekenland uit de benchmark. Verder hebben we in oktober een deel van onze Spaanse portefeuille omgeruild voor Italiaans obligaties. In november hebben we deze transactie met winst weer teruggedraaid. In totaal heeft de landenverdeling positief bijgedragen aan het rendement.

Onze duratie- en rentecurvepositionering is gedurende het jaar aangepast, afhankelijk van onze visie. Per saldo hebben beide posities een licht positieve bijdrage gehad.

Gedurende het jaar hebben we ook diverse extra aankopen in vreemde valuta's gedaan; deze hebben per saldo bijgedragen aan de performance. Vooral de overwegingen van de Amerikaanse dollar en de Zwitserse frank ten opzichte van de euro in het tweede kwartaal hebben waarde toegevoegd.

Vooruitzichten

Wij voorzien geen structurele stijging van de tienjaarsrentes op staatsleningen in de VS en de eurozone (Duitsland), vanwege de grote overcapaciteit in deze landen. Deze overcapaciteit zorgt voor een lage inflatie. In staatsleningen van de zwakke landen van Europa is veel slecht nieuws ingeprijsd. Wij blijven echter voorzichtig vanwege de grote onzekerheden, de nervositeit

in de markt en het gebrek aan marktliquiditeit. Wij verwachten dat de risicovollere segmenten van de vastrentende markt beter blijven presteren dan staatsleningen.

Begrippenlijst

AEX-index

Amsterdam Exchanges-index, index van de 25 grootste beursgenoteerde fondsen op de Amsterdamse effectenbeurs, gemeten naar beurswaarde en effectieve aandelenomzet.

Allocatie

Verdeling over één of meer beleggingscategorieën.

Asset backed securities

Financiële instrumenten die worden gefinancierd met geleend geld; bij deze lening wordt een portefeuille die voornamelijk bestaat uit onroerend goed gebruikt als onderpand.

Benchmark

Een objectieve maatstaf waarmee de prestaties van een fonds worden vergeleken. Meestal wordt hier een (internationale) index voor gebruikt.

Callopties

Een verhandelbaar recht om een onderliggende waarde (bv. een aandeel) gedurende een bepaalde tijd te kopen tegen een afgesproken prijs.

Cyclische sectoren/beleggingen

Sectoren/beleggingen die gevoelig zijn voor de golfbewegingen in de economie.

Dow Jones Euro Stoxx 50

De belangrijkste graadmeter van de aandelenbeurzen in de Eurozone.

Hierin zijn de 50 grootste beursgenoteerde ondernemingen in de Eurozone opgenomen.

Duratie

Graadmeter voor de rentegevoeligheid van obligaties, gebaseerd op de gemiddelde looptijd. Hoe hoger de duratie des te groter de waardeverandering bij een rentewijziging.

Emerging Market Debt

Obligaties die zijn uitgegeven door minder ontwikkelende landen. Daarbij zijn niet inbegrepen de leningen van de overheid en lagere overheden in lokale valuta.

Futures

Gestandaardiseerde overeenkomsten waarbij de toekomstige koop en verkoop is geregeld van een vastgestelde hoeveelheid van een onderliggende waarde.

Hedgefonds

Investeringsfondsen in beleggingsstrategieën met vaak een hoge mate van leverage (verhoging van het rendement op het eigen vermogen door een deel te financieren met goedkoop, vreemd vermogen).

Illiquide markt

Markt waarop weinig vraag en/of aanbod is.

Inflatie

Geldontwaarding. Situatie waarbij het algemene prijspeil een voortdurende stijging laat zien.

Investment Grade

Obligaties uitgegeven door debiteuren van goed geachte kwaliteit.

Liquiditeiten

Ter beschikking staande geldmiddelen.

Performance

Procentuele stijging (out performance) of daling (under performance) van een financiële waarde over een bepaalde periode ten opzichte van een vergelijkingsmaatstaf.

Putoptie

Een verhandelbaar recht om een onderliggende waarde (bv. een aandeel) gedurende een bepaalde tijd te verkopen tegen een afgesproken prijs.

Recessie

Terugval in economische ontwikkeling gedurende ten minste twee opeenvolgende kwartalen.

Rentecurve

De grafische weergave van de relatie tussen rente en looptijd.