

# Update beleggen januari 2016

## Kansen en bedreigingen voor 2016

**De eerste week van 2016 bracht veel rumoer op de financiële markten met zich mee. De Chinese munt (de Renminbi) daalde verder ten opzichte van de US Dollar en er werden slechte economische cijfers over China gepubliceerd. Dit zorgde voor dalende koersen in China.**

De belangrijkste Chinese aandelenbeurs werd in de eerste week van het jaar op 2 dagen stilgelegd. Dit gebeurde op basis van nieuwe Chinese regels die voorschrijven dat de beurs bij een daling van 7% wordt gesloten. Die regels waren in het leven geroepen om de markten enigszins in toom te houden. Maar omdat ze in de praktijk eerder voor sterkere bewegingen op de beurs zorgden, werden deze regels aan het einde van de week weer ingetrokken.

Ook grondstofprijzen stonden fors onder druk. Aandelenmarkten in de hele wereld reageerden hierop met stevige dalingen. Wij denken dat deze reacties enigszins overdreven zijn. Dat lichten verderop in dit document toe.

De ontwikkeling van de Chinese aandelenbeurzen en de grondstofprijzen zijn in onze ogen de twee grootste bedreigingen voor de financiële markten in 2016. Beleggers vrezen dat China er economisch veel slechter voor staat dan door het land zelf naar buiten gebracht wordt. Hierover schreef ik al in eerdere columns. Omdat China de tweede economie van de wereld is zou dat echt slecht nieuws zijn. Daarnaast kunnen de steeds verder dalende grondstofprijzen en met name de sterk dalende olieprijs leiden tot financiële problemen bij bepaalde landen en bedrijven.

Het Investment Office verwacht dat 2016 een beweeglijk jaar gaat worden. Positief is dat de algemene verwachting is dat de wereldeconomie in 2016 met een

mooie 3% zal groeien. Bij die verwachting houdt men al rekening met een afkoelende economie in China. In de Verenigde Staten groeit de economie redelijk door. In Europa is de algemene verwachting dat het herstel doorzet. Ook Japan lijkt langzaam maar zeker op een beter groeipad te komen. Daarnaast is onze visie dat de rente wereldwijd laag zal blijven als gevolg van de acties van centrale banken en de zeer lage inflatie. Dit alles kan in 2016 wereldwijd leiden tot gemiddeld stijgende bedrijfswinsten. Behalve in specifieke ondernemingen zoals mijnbouw- en oliebedrijven. Door de zeer lage rente zijn er niet echt veel alternatieven voor aandelen en betalen bedrijven steeds minder rente op hun schulden. Dit alles zou een bodem onder de aandelenkoersen moeten leggen en in ieder geval op termijn tot een herstel van de koersen moeten leiden.

Op basis van deze visie zien wij als Investment Office op dit moment geen redenen om aandelen of obligaties te overwegen dan wel onderwegen. Wel hebben wij in januari het aandelengedeelte binnen de modelportefeuilles aangepast. Het doel hiervan is het in lijn brengen van de portefeuilles met onze beleggingsvisie voor 2016. We zien er naar uit om van 2016 een succesvol jaar te maken.

Michel Engbers  
Directeur Investment Office

# Inhoudsopgave

<b>Terugblik vierde kwartaal</b>	<b>3</b>
Aandelenmarkten	3
Obligatiemarkten	4
<b>Vooruitzichten 2016</b>	<b>5</b>
Vooruitzichten aandelen	5
Onze beleggingskeuzes ten aanzien van aandelen	5
Vooruitzichten obligaties	6
Onze beleggingskeuzes ten aanzien van obligaties	6
Wist u dat?...over 2015	7
<b>Modelportefeuilles</b>	<b>8</b>
Resultaten modelportefeuilles vierde kwartaal	8
Modelportefeuilles aangepast	8
Digitaal onze adviezen opvolgen	8

# Terugblik vierde kwartaal

Na de forse teruggang van aandelenmarkten in het derde kwartaal was er herstel van de koersen in het vierde kwartaal. De regio Noord Amerika deed het relatief goed met een stijging van 8,6%. Opkomende landen daarentegen stegen met iets meer dan 3% en maakten daarmee nauwelijks iets goed van de forse daling van het kwartaal daarvoor. Obligatiemarkten maakten een pas op de plaats en de koersen bleven onveranderd of stegen licht. Hieronder leest u per aandelenregio en obligatiecategorie de belangrijkste ontwikkelingen.

## Aandelenmarkten

Ondanks de correctie in december kenmerkte het vierde kwartaal zich door stijgende koersen. Deels was dit een technisch herstel. We spreken van een technisch herstel als er sprake is van koersen die herstellen van een eerdere daling, zonder dat er voor de stijging een directe aanleiding lijkt te zijn. Het is alsof in zo'n geval de verkoopdruk al dan niet tijdelijk afneemt en beleggers op nieuws wachten. Een voorbeeld hiervan was de 16% stijging van de aandelenkoersen ten opzichte van het derde kwartaal in China dat in het derde kwartaal nog de boosdoener was. Er zijn nog steeds geen duidelijke signalen dat zorgen over de economische groei voorbij zijn. Op de eerste beursdag van het nieuwe jaar werd dat nog eens pijnlijk duidelijk toen de aandelenkoersen in China met 7% daalden en de beurshandel zelfs werd stilgelegd.

- In Europa stegen aandelenkoersen met 5%. Er zijn signalen dat de economie langzaam verder verbetert. De verwachting is dat de economische groei over 2015 op 1,6% uitkomt. De inkoopmanagersindex handhaafde zich boven de 50 punten, een teken van economische expansie. De inkoopmanagersindex is een indicatie voor het economisch sentiment onder bedrijven. De inflatie blijft een zorgpunt, die staat op jaarbasis nog maar net boven het nulpunt.

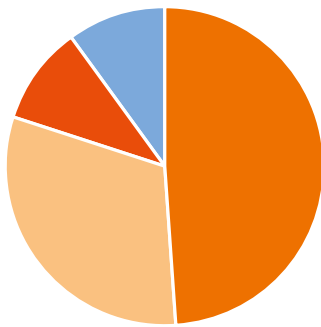
- In Noord Amerika waren alle ogen gericht op de renteverhoging van de FED omdat de economie daar in principe sterk genoeg voor is. Zie ook [Wist u dat?...over 2015](#). Zo was de groei van de economie in het derde kwartaal volgens verwachting 2,4% en bleef de arbeidsmarkt krachtig. Het rendement op aandelen kwam uit op ruim 8%.
- De regio Opkomende landen bleef last hebben van de afzwakkende groei in China en de steeds lagere grondstofprijzen. Vooral grondstof exporterende landen zoals Rusland en Brazilië hebben daar veel last van. Ten opzichte van het zwakke derde kwartaal was er met 3,2% stijging sprake van een bescheiden herstel. Omdat een aantal opkomende landen relatief veel schulden in US Dollar heeft, was de renteverhoging in Noord Amerika ook een tegenvaller.
- De regio Pacific liet wel een sterk herstel zien, aandelenkoersen stegen met bijna 12%. Dit was binnen de regio onder andere te danken aan het herstel van de aandelenkoersen in Japan. De economische groei lijkt daar aan te trekken. Dit is voor een groot deel nog wel het gevolg van de stimuleringsmaatregelen van de overheid. De detailhandelsverkoop en producentenprijzen liggen namelijk nog steeds onder druk.

## Regionale aandelenrendementen 1 oktober 2015 tot 31 december 2015 (in %)



Bron: Bloomberg  
en/of Morningstar

## Regionale verdeling aandelen per 31 december 2015 (in %)



- Europa 49%
- Noord Amerika 31%
- Pacific 10%
- Opkomende landen 10%

Bron: Bloomberg en/of Morningstar

### Obligatiemarkten

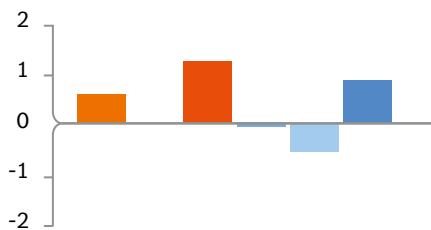
Op obligatiegebied waren de bewegingen dit kwartaal beperkt. Zowel de korte rente als lange rente bewogen nauwelijks. Beleggers leken de rentebeslissingen in december van zowel de ECB als de FED af te willen wachten. Belangrijk was de "Forward Guidance"; de voorspelling die de FED afgeeft over de renteontwikkeling in de Verenigde Staten.

- Overheidsobligaties kwamen nauwelijks van hun plaats door geringe rentebewegingen. In Europa was het rendement nog 0,5% positief. In Noord Amerika liep de rente wel iets op maar wereldwijd bleven de koersen onveranderd.
- Bedrijfsobligaties in de Eurozone hebben met 1,3% het hoogste rendement van alle obligatiecategorieën

behaald. Beleggers verwachtten dat de groei in Europa verder kan aantrekken wat gunstig is voor Europese bedrijven. Wereldwijd daalden de koersen van bedrijfsobligaties met 0,1%.

- Hoogrentende obligaties behaalden een rendement van -0,5%. Veel olie-gerelateerde obligaties presteerden slecht als gevolg van de daling van de energieprijzen. Ook al was dit de minst presterende obligatiecategorie; voor ons is dit geen reden om ons zorgen te maken naar de toekomst toe.
- Obligaties van Opkomende landen herstelden iets ten opzichte van het voorgaande kwartaal. Het rendement was 0,9%. De angst voor hogere financieringskosten is in veel opkomende landen iets afgenomen.

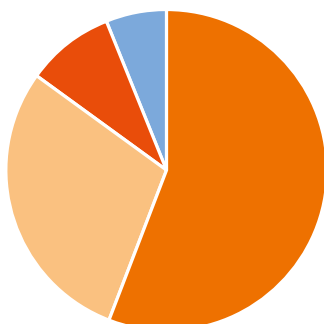
## Rendement obligatiecategorieën 1 oktober 2015 tot 31 december 2015 (in %)



- Overheid Europa 0,5%
- Overheid wereldwijd 0,0%
- Bedrijfsobligaties Europa 1,3%
- Bedrijfsobligaties wereldwijd -0,1%
- Hoogrentende obligaties -0,5%
- Opkomende landen 0,9%

Bron: Bloomberg en/of Morningstar

## Regionale verdeling obligaties per 31 december 2015 (in %)



- Europa 56%
- Noord Amerika 29%
- Pacific 9%
- Opkomende landen 6%

Bron: Bloomberg en/of Morningstar

# Vooruitzichten 2016

Het nieuwe jaar begon met de angsten die de beleggers in 2015 ook al parten speelden; de angst dat de economisch groei in China gaat tegenvallen. En ook de verwachting dat de dalende grondstofprijzen sommige landen en bedrijven in de problemen kunnen brengen. Beide elementen droegen bij aan één van de slechtste openingsweken ooit van een nieuw kalenderjaar.

## Vooruitzichten aandelen

Aandelen blijven naar onze mening de aantrekkelijkste beleggingscategorie voor 2016. Reden hiervoor is dat de rendementsvooruitzichten voor alternatieven zoals obligaties en spaarvormen niet heel positief zijn. Maar ook door de “fundamentals”, zogenoemde waarderingcriteria, van aandelen. Lees hierover meer onder het kopje “Onze beleggingskeuzes ten aanzien van aandelen”. We lichten onze vooruitzichten per regio hieronder toe.

In Europa zijn de vooruitzichten voor aandelenbeleggingen het meest gunstig. De economie zal in de Eurozone naar onze verwachting in 2016 met 1,9% groeien. Omdat de ECB de rente nog laag houdt totdat de inflatie duidelijk aantrekt, zijn de financieringsvoorwaarden voor bedrijven gunstig. Dit geeft verdere mogelijkheden voor winstgroei. De verwachting is dat deze rond de 8% groeit. Ook de lage Eurokoers is voor exporterende Europese ondernemingen een steun in de rug.

De economie in Noord Amerika groeit stabiel. Vooral de arbeidsmarkt is met 5% werkloosheid sterk, wat voor de FED de belangrijkste reden was de rente te verhogen. Ook de huizenmarkt groeit en de consumentenbestedingen trekken aan. De winstgroei in Noord Amerika zal aantrekken ten opzichte van 2015 maar op een lager niveau dan in Europa, namelijk 5%. Dit komt onder andere door de dure US Dollar en de hogere loongroei.

Voor de regio Pacific zijn wij gematigd positief. De lagere grondstofprijzen hebben een negatieve impact op Australië. De economische vooruitzichten over Japan zijn redelijk positief. De winstgroei voor de gehele regio zal naar verwachting rond de 7% liggen. Ondernemingen in Japan kunnen een hogere winstgroei laten zien vanwege betere exportmogelijkheden door de lage Yen.

Veel Opkomende landen kampen met schulden in US Dollar. Door de gestegen rente in de Verenigde Staten kan dit op termijn tot hogere financieringskosten en daarmee lagere winsten leiden. Bovendien zijn veel opkomende landen afhankelijk van de export van grondstoffen. De sterke daling van grondstofprijzen is ongunstig voor deze opkomende landen. Door de sterk gedaalde koersen in 2015 zijn de waarderingen wat aantrekkelijker geworden. Wij verwachten dat de koersen van aandelenbeleggingen in opkomende landen een zeer hoge beweeglijkheid kunnen laten zien. Dit is een duidelijke indicator voor risico.

## Onze beleggingskeuzes ten aanzien van aandelen

Wij zien aandelen als de meest aantrekkelijke beleggingscategorie. Wij verwachten dat de wereldeconomie in 2016 rond de 3% zal groeien. Ook de lage financieringslasten als gevolg van de lage rentestanden, zijn positief voor aandelenbeleggingen.

- dividendrendement is een belangrijke factor bij de keuze voor beleggingscategorieën. Het dividendrendement ligt wereldwijd op ruim 2,7%. Dit relatief hoge rendementspercentage zal in het voordeel werken van aandelenbeleggingen ten opzichte van andere beleggingscategorieën;
- de waarderingen van aandelen zijn zeker niet te hoog. De koerswinstverhoudingen van aandelen liggen in veel regio's rond het historisch gemiddelde. Dit betekent dat bij aantrekkende winsten de koersen kunnen stijgen;
- consument gerelateerde sectoren zullen naar verwachting in 2016 het beste presteren. Door het verder aantrekken van de economie en het gestegen consumentenvertrouwen zullen de bestedingen kunnen toenemen;
- zowel waarde- als groeiaandelen bieden beleggingskansen. Waardeaandelen zijn aandelen van ondernemingen (vaak ondergewaardeerde ondernemingen) met een sterke balanspositie en een goede verhouding tussen eigen- en vreemd vermogen. Deze aandelen hebben traditioneel een hoog dividendrendement. Groeiaandelen profiteren over het algemeen wat meer in een omgeving van economisch herstel. Wij hebben een lichte voorkeur voor groeiaandelen in de modelportefeuilles;
- op het gebied van fusies en overnames liggen er ook kansen voor middelgrote ondernemingen. Wij zagen in 2015 het aantal fusies en overnames al stijgen en denken dat die trend in 2016 verder doorzet. Ook hier speelt het argument van “goedkope financiering” door de lage rente een belangrijke rol. Wij hebben de weging van het segment middelgrote ondernemingen in de modelportefeuilles enigszins opgehoogd.

### Vooruitzichten obligaties

Onze vooruitzichten voor obligatiebeleggingen zijn niet veel veranderd. Wel is er een duidelijk verschil in monetair beleid tussen de Eurozone en de Verenigde Staten. De verwachting van “beperkte kansen met een verhoogd risico”, blijft over het algemeen van toepassing. Risicospreiding door het aanbrengen van een grote diversiteit tussen obligatiecategorieën is dan ook van belang. We lichten de verwachtingen hierna toe.

In Europa gaan we er vanuit dat de korte rente niet significant verandert. De ECB heeft in december net als daarvoor duidelijk de indruk achter gelaten dat zij van plan is om het huidige rentebeleid voort te zetten. Zo lang de economie niet hard groeit en de inflatie niet oploopt naar de ECB doelstelling van 2%, zal de rente laag blijven. Ook zal de ECB dan het opkoopprogramma handhaven en indien nodig uitbreiden. Beleggers hadden in december zelfs al gerekend op een verdere uitbreiding van dit programma en reageerden teleurgesteld toen dat niet gebeurde. Gezien de lage rente zijn de rendementsvooruitzichten beperkt. Daar tegenover is het risico van een forse rentestijging in Europa klein.

Nu de eerste renteverhoging in de Verenigde Staten in december is doorgevoerd, is de grote vraag hoeveel renteverhogingen er in 2016 zullen volgen. In het algemeen gaan beleggers uit van twee verhogingen van elk 0,25%. De FED heeft laten weten dat zij de ontwikkeling van de economie leidend laat zijn. Vooral de mate waarin de economische groei bestand is tegen een renteverhoging zal bepalend zijn. Dus geen vooraf vastgestelde doelen zoals de werkloosheidsdoelstelling van 5,5% die de FED eerder afgaf. De FED gebruikt de stabiliteit van de economie als maatstaf. Gezien de te verwachten renteverhogingen, is het rendementsperspectief voor overheidsobligaties in de Verenigde Staten beperkt.

Voor de regio Pacific en voor Opkomende landen geldt dat wij verwachten dat het rendement op obligatiebeleggingen hoger dan gemiddeld zal zijn. In Japan verwachten we een neerwaartse druk op de rente door het uitbreiden van het opkoopprogramma van de ‘Bank of Japan’. In opkomende landen zullen de centrale banken de rente mogelijk verlagen om zo de economie te stimuleren. De valutabewegingen zorgen er onder andere voor dat het risico van obligatiebeleggingen in die regio's hoger is.

### Onze beleggingskeuzes ten aanzien van obligaties

Wij zullen obligatiebeleggingen die gevoelig zijn voor de komende renteverhoging(en) in de Verenigde Staten extra goed monitoren.

- overheidsobligaties hebben op dit moment een lagere rendementsverwachting dan bedrijfsobligaties. Dit geldt vooral voor overheidsobligaties in Noord Amerika en in Opkomende landen. Wij geven daarom de voorkeur aan bedrijfsobligaties boven overheidsobligaties;
- de risico-opslag bij obligaties kan dalen. Vooral hoogrentende obligaties, maar ook reguliere bedrijfsobligaties, kunnen hiervan profiteren. Bij hoogrentende obligaties staat hier wel een bovengemiddeld risico tegenover;
- bij Inflation linked obligatiebeleggingen ligt de focus op de inflatie over 5 jaar. Bij het oplopen van de rente als gevolg van oplopende inflatieverwachtingen vormt dit type obligatiebeleggingen een bescherming;
- het rendement van obligaties van Opkomende landen is afhankelijk van de economische ontwikkelingen maar ook van mogelijk rentebesluiten van de FED. De waardering van deze obligaties lijkt inmiddels weer wat aantrekkelijker te worden;
- Wij geven de voorkeur aan een korte gemiddelde looptijd. Dit doen wij omdat de rente wereldwijd gemiddeld laag is en deze soms sterk kan bewegen. Obligaties met een korte looptijd zijn het minst gevoelig voor rentebewegingen;
- Ook handhaven we onze spreiding over meerdere soorten obligaties. Dit is belangrijk voor risicospreiding en vermindert de kwetsbaarheid bij een eventuele rentestijging;
- Bij obligatiebeleggingen dekken wij in de meeste gevallen het valutarisico af naar Euro's.

## Wist u dat?...over 2015

- Op 16 december 2015 de FED de rente voor het eerst sinds 2008 heeft verhoogd? De rentebeslissing werd unaniem genomen. Nog steeds staat de rente in Noord Amerika historisch laag. We verwachten dat deze in 2016 verder verhoogd gaat worden. De FED heeft aangegeven de "mate waarin de (wereld)economie tegen een stootje kan" mee te wegen bij een volgende beslissing over de rente.
- De regio Pacific met bijna 12% aandelenrendement de best presterende regio was? De belangrijkste landen in de regio Pacific zijn Japan, Australië en Nieuw Zeeland. De aandelenbeurs van Japan heeft met 19% de sterkste stijging laten zien. De stimuleringsmaatregelen van premier Abe (Abenomics) hadden een positieve invloed en de Bank of Japan hield de rente laag. Veel op de export georiënteerde Japanse ondernemingen hebben geprofiteerd van een lage Yen.
- Het verschil in rendement tussen de verschillende obligatiecategorieën over 2015 het kleinst was van de afgelopen 5 jaar? Het hoogste rendement van 1,6% werd behaald door Europese overheidsobligaties. Het laagste rendement van -1,2% was voor hoogrentende obligaties. In 2012 bijvoorbeeld was het verschil in rendement tussen de beste en slechtste obligatiecategorie meer dan 15%.
- De prijs van een vat ruwe olie (Crude) in 2015 met 30% is gedaald? Wereldwijd was er overcapaciteit op de oliemarkt. Dit zorgde voor dalende prijzen en olopende voorraden. Met name Saoedi-Arabië hecht meer waarde aan marktaandeel dan aan prijs en was niet bereid de productie te verminderen. Dit tot ongenoegen van veel andere olieproducerende landen binnen de OPEC die het liefst met productiebeperkende afspraken de prijs willen opdrijven.
- Lage energieprijzen voor sommige landen juist positief uitpakken? Een voorbeeld daarvan is Japan dat 94% van de energiebehoefte importeert. Bedrijven en consumenten hebben daardoor lagere uitgaven voor energiekosten en meer koopkracht voor andere bestedingen.
- China nog steeds gezien wordt als een opkomend land? Ondanks de omvang van de economie, na de Verenigde Staten de grootste in de wereld, wordt China door veel instituten beleggingstechnisch (nog) niet beschouwd als een ontwikkeld land. De beperkte toegang tot de financiële markten van China ligt hier mede aan ten grondslag. Net als de grote invloed van de politiek op de economie.
- De aandelenbeurs in Brazilië met een daling van 35% één van de slechts presterende beurzen in 2015 is geweest? De daling van grondstofprijzen maar ook de politieke onrust speelden het door corruptie geplaagde Brazilië parten. Omdat Brazilië sterk afhankelijk is van de export heeft de daling van grondstofprijzen direct invloed op de economische groei, het land zit in een diepe recessie.
- De Euro ten opzichte van de Amerikaanse Dollar in 2015 met 10% is gedaald? De verzwakking van de Euro wordt vooral veroorzaakt doordat de ECB de rente laag houdt en haar stimuleringsmaatregelen verder heeft uitgebreid. In de Verenigde Staten heeft de FED de rente juist verhoogd. Voor exporterende Europese ondernemingen is een lage Euro gunstig.
- Dat het bedrag aan fusie- en overname activiteiten in 2015 het vorige recordjaar van 2007 heeft overtroffen? Het bedrag dat hiermee gemoeid was, bedroeg een duizelingwekkende vierduizend miljard Euro! De kroon werd gespannen door de 150 miljard grote overname van Allergan door farmaciegigant Pfizer. Een goede tweede was de overname van bierbrouwer SAB Miller (o.a. eigenaar van Grolsch) door het Belgische AB Inbev.

# Modelportefeuilles

## Resultaten modelportefeuilles vierde kwartaal

Het beleggingsresultaat was in het vierde kwartaal positief. In het neutrale profiel (50% obligaties, 50% aandelen) is het rendement uitgekomen op 3,27% na kosten. Over geheel 2015 hebben alle modelportefeuilles een positief resultaat behaald.

Rendementscijfers zijn na kosten (1,38% netto rendement na alle kosten). Het "rendement over 5 jaar" is opgebouwd uit het rendement per kwartaal en gaat er vanuit dat dit rendement in een volgend kwartaal geherinvesteerd wordt. Zie [www.nn.nl](http://www.nn.nl) voor een volledig overzicht van de rendementen. De waarde van uw beleggingen kan fluctueren. In het verleden behaalde rendementen bieden geen garantie voor de toekomst.

## Modelportefeuilles aangepast

In januari 2016 hebben wij de modelportefeuilles aangepast. De wijzigingen betreffen het vervangen van enkele aandelenbeleggingsfondsen. Ook wordt de weging

van enkele aandelenbeleggingsfondsen gewijzigd. Het doel van de wijzigingen, is het in lijn brengen van de modelportefeuilles met onze beleggingsvisie voor 2016.

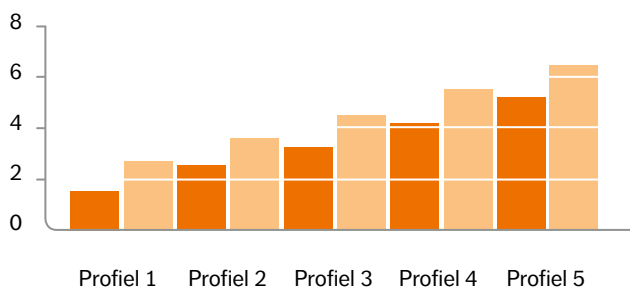
Voor onze klanten die gebruik maken van het gemak van vermogensbeheer, worden alle aanpassingen automatisch doorgevoerd. Adviesklanten krijgen bericht dat er een nieuw advies klaar staat en wij een toelichting op dit advies, met de actuele samenstelling van de modelportefeuilles, online hebben klaargezet.

Wilt u deze toelichting nogmaals bekijken? Kijkt u dan op: [nn.nl/toelichtingadvies](http://nn.nl/toelichtingadvies). Heeft u vragen aan onze beleggingsexperts? Belt u dan naar telefoonnummer 088 663 06 63.

## Digitaal onze adviezen opvolgen

Belegt u in Amstfund of Flexfund? Ons advies voor de samenstelling van uw portefeuille vindt u op uw persoonlijke internetpagina [nn.nl/inloggen-beleggen](http://nn.nl/inloggen-beleggen). Hier kunt u ons advies eenvoudig online opvolgen.

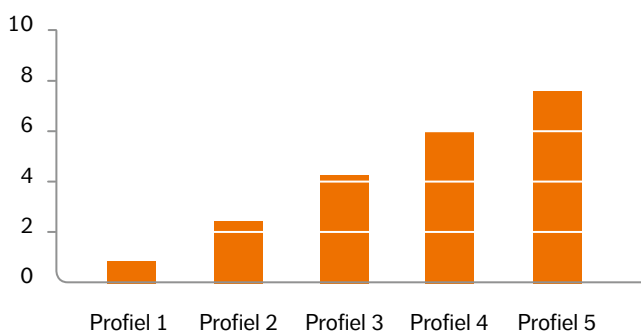
## Rendement 4<sup>e</sup> kwartaal 2015 en gemiddeld per jaar over de laatste 5 jaar (in %)



	Profiel 1	Profiel 2	Profiel 3
Q4 2015	1,72%	2,64%	3,27%
5 jaar (per jaar)	2,73%	3,53%	4,46%
	Profiel 4	Profiel 5	
Q4 2015	4,16%	5,11%	
5 jaar (per jaar)	5,67%	6,54%	

Bron: Bloomberg en/of Morningstar

## Rendement 2015 (in %)



	Profiel 1	Profiel 2	Profiel 3
2015	0,85%	2,50%	4,20%
	Profiel 4	Profiel 5	
2015	6,00%	7,64%	

Bron: Bloomberg en/of Morningstar