

In deze nieuwsbrief voor Q3 2010

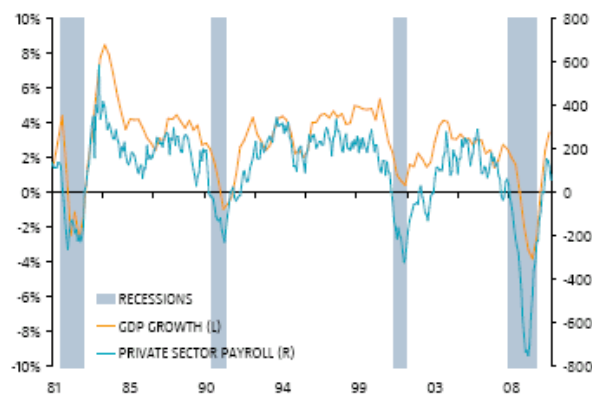
- Economie; geen 'dubbele dip', wel een 'wortel', p.1.
- Sterk eerste halfjaar in rendementen Core portefeuilles, p.2.
- Vooraankondiging wijziging tarieven per 1 oktober 2010, p.3.
- Introductie Paraplustrategie, p.4.
- Veel nieuwe research toegevoegd aan de bibliotheek van Inmaxxa, p.5.

Economie geen 'dubbele dip', wel een 'wortel'

Matige vooruitzichten voor de macro-economie werden in het tweede kwartaal van dit jaar in evenwicht gehouden door goede bedrijfsresultaten. Voor een dubbele dip in de economie hoeft vooralsnog niet te worden gevreesd.

In de laatste weken geven de berichten over het wereldwijde economische herstel een licht negatieve ondertoon. Zo waren de cijfers over de Amerikaanse huizenmarkt in mei zwak. Ook het krachtige herstel in de Amerikaanse werkgelegenheid lijkt op zijn einde te lopen.

VS; economische groei vs banengroei

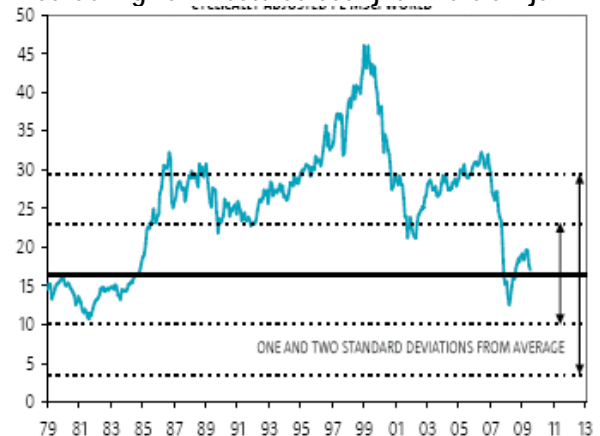


Bron; Bureau of Economic analysis

Hierdoor reppen de media over een dubbele dip en een naderende nieuwe recessie. De economie volgt dan het

patroon van een 'W'. Wij geloven echter vooralsnog meer in de vorm van een wortel ($\sqrt{\quad}$). Oftewel, na het scherpe herstel in de economie volgt een meer vlakke economische ontwikkeling met een lagere groei. Door de aanhoudende lage inflatie zullen monetaire beleidsmakers in de Verenigde Staten en Europa de rentetarieven laag houden om de economie te stimuleren. Dat blijkt nodig want de hoge overheidsschulden en de forse bezuinigingen die recent door diverse overheden zijn aangekondigd, maken een sterke economische groei onwaarschijnlijk. Hoopgevend is echter de ontwikkeling van de bedrijfsresultaten. Op dit moment is het cijferseizoen voor de tweedekwartaalcijfers in volle gang. Het aantal positieve en negatieve verrassingen houdt elkaar vooralsnog in evenwicht, met wellicht een klein overwicht naar positieve verrassingen. De consensus voor de winstgroei wereldwijd voor bedrijven blijft daarmee op 35%. De aandelenmarkt is op dit moment redelijk geprijsd in termen van koerswinstverhouding en bevindt zich rond het langetermijn gemiddelde.

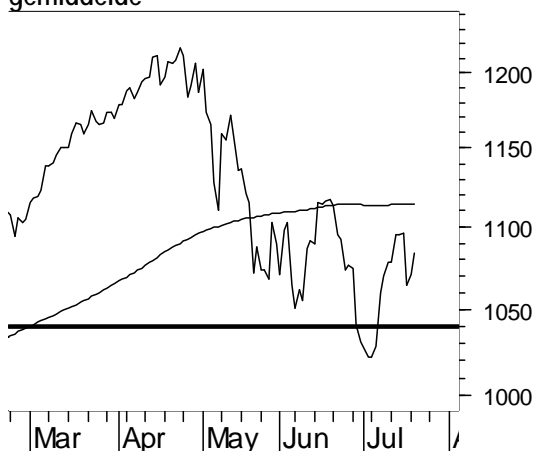
Waardering van Westerse bedrijven wereldwijd



Bron; Robeco

Vanuit een technische analyse perspectief houden wij steeds meer rekening met een mindere periode. Een aantal Westerse markten begint aardig te verzwakken. Zo dook de S&P 500 begin deze maand onder het kritische 1040-steunniveau. In combinatie met de positie onder het bekende 200-daags Voortschrijdende Gemiddelde is de opwaartse tendens vanaf maart 2009 nu wel ten einde. In de daggrafiek, die onderstaand is bijgevoegd, is ook te zien dat de koerstoppes en -bodems in de grafiek telkens op een lager niveau worden gevormd. En dat wijst weer op een afnemende koopinteresse en een toename van de verkoopdruk.

S&P500 lagere toppen en onder 200-daags gemiddelde



Bron; vwd gruppe

Of het verzwakkende, technische perspectief van de aandelenmarkt ook leidt tot een langdurige en diepe daling valt nog te bezien. Mocht een negatief scenario zich alsnog ontwikkelen dan zal Inmaxxa het aandelenbelang in de portefeuilles verlagen om het neerwaartse risico te beperken. Daarvoor is recent de Paraplustrategie ontwikkeld. Hoe die werkt, leest u verderop in deze nieuwsbrief.

Sterk eerste halfjaar in rendementen Core portefeuilles!

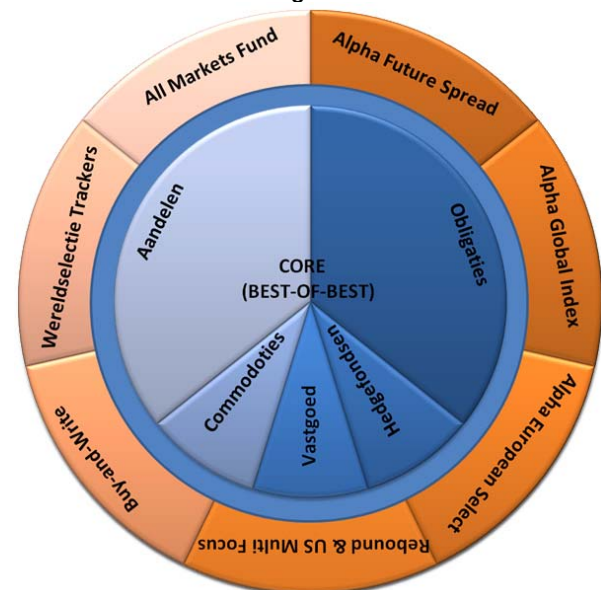
Het door Inmaxxa gehanteerde Core-Satellite beleggingsbeleid blijft zijn vruchten afwerpen. Zowel in 2009 als in de eerste helft van 2010 presteren de portefeuilles uitstekend!

Waarschijnlijk wist u al dat Inmaxxa een sterk voorstander is van een goede spreiding. Dat bewerkstelligen wij voor onze klanten door een zogenaamde Core-Satellite benadering. Nog even de feiten daarvan op een rijtje. De kern (Core) van de portefeuille bestaat uit een breed gespreide selectie van de beste beleggingsfondsen. Het kwantitatieve en modelmatige beleggingsproces zorgt voor structuur in het beleggingsbeleid. De satellieten (Satellites) zijn niet of weinig (met elkaar en met de Core) gecorreleerde strategieën die streven naar een absoluut rendement in elk beursklimaat. Een en ander wordt uitgebeeld in de figuur rechtsboven deze pagina.

Overigens, even voor alle duidelijkheid, niet alle cliënten volgen het Core-Satellite-model. Om het hele model te volgen is een minimum bedrag nodig.

Daarnaast hebben bepaalde cliënten specifiek gekozen om bijvoorbeeld één of enkele Satelliet-strategieën te volgen. Hierdoor kunnen die in deze nieuwsbrief besproken rendementen (zie hierna) afwijkend zijn van de daadwerkelijk in de portefeuilles tot stand gekomen rendementen.

Core-Satellite benadering



Dat deze Core-Satellite aanpak zijn vruchten afwerpt is onderzocht door het onafhankelijke research- en opleidingsinstituut BBOC. Van een groot aantal vermogensbeheerders is onderzocht hoe een breed samengestelde portefeuille van meerdere beleggingscategorieën heeft gereendeerd. Daarbij worden de bekende risicoprofielen gebruikt om de scheiding aan te brengen tussen de verschillende portefeuilles. In 2009 behaalde de Inmaxxa portefeuille Core Neutraal binnen het profiel 'neutraal' de derde plaats!

TOP-3 NEUTRAAL

Portefeuille	3 Jaar ¹
Petercam Balanced Low Risk	-0,48%
Allianz Plus Neutraal	-0,59%
Inmaxxa Core Neutraal	-1,22%
SNS Optimaal Oranje	-1,24%
Allianz Neutraal	-1,40%
Zwitserleven Neutraal	-1,52%
ABN Amro MM Diversified	-1,79%
Robeco Balanced Mix	-2,21%
ING Dynamic Mix III	-2,82%
Today's Midthodiek	-3,12%
Neutrale Index (50/50)	-1,61%

Bron; research- en opleidingsinstituut BBOC

In het profiel 'zeer offensief' werd zelfs de tweede plaats bereikt met de Core Offensief. Bij de berekening van het profiel 'defensief' viel de Inmaxxa portefeuille buiten het onderzoek. Dat kwam omdat de beweeglijkheid, standaarddeviatie, van de Core defensief te hoog was voor een goede vergelijking.

Ook in 2010 wordt de positieve lijn voortgezet. De Core portefeuilles Defensief, Neutraal en Offensief hebben in het eerste halfjaar een positief rendement behaald, na kosten. Ter vergelijking; de AEX-index behaalde een negatief rendement van -5,52%. Natuurlijk is deze aandelenindex niet helemaal een goede vergelijking voor een portefeuille die uit meerdere beleggingscategorieën bestaat. Wel is het een indicatie van de risicobereidheid onder beleggers die ook in de beleggingscategorieën bedrijfsobligaties, vastgoed en grondstoffen van belang is.

Hieronder een overzicht van het resultaat in het eerste kwartaal van de Core portefeuilles Defensief, Neutraal en Offensief.

Resultaat Core portefeuilles eerste halfjaar 2010

Core	Resultaat ¹	Benchmark	Alpha ²
Defensief	1,98%	-1,85%	3,84%
Neutraal	1,75%	-6,66%	8,40%
Offensief	2,68%	-10,09%	12,78%

¹ Gemiddeld resultaat na kosten op basis van werkelijke cliëntportefeuilles. Individuele cliëntportefeuilles kunnen hiervan afwijken

² Het rendement boven het rendement van de benchmark

Ook de andere Core portefeuilles scoren het eerste halfjaar goed.

Resultaat Core portefeuilles eerste halfjaar 2010

Core	Resultaat	Benchmark	Alpha
High Income	3,21%	-2,21%	5,41%
Emerging Markets	10,03%	10,07%	0,22%
Commodities	5,37%	-10,29%	15,66%

Natuurlijk bieden in het verleden behaalde rendementen geen garantie voor de toekomst. Dat weet u. Wel hebben wij vertrouwen in de gestructureerde aanpak van het beleggingsbeleid. Dat zorgt voor rust en een consistente aanpak die op de lange termijn de beste kans maakt op goede prestaties.

Voorankondiging wijziging tarieven per 1 oktober 2010

Inmaxxa zal per 1 oktober de tariefstructuur veranderen. Het doel is om meer transparantie te bereiken door transactiekosten te verlagen, en tegelijkertijd de beheersfee te verhogen.

In de laatste maanden is hard gewerkt om alle interne processen aan te passen aan de laatste inzichten van de Nederlandse wet- en regelgevers. Daarvan merkt u aan de buitenkant niks. Wel geeft het een stuk zekerheid dat de administratie en verslaglegging goed is verzorgd. Een ander onderdeel dat we nader onder de loep hebben genomen is de tariefstructuur. Zeker ook door de economische crisis en de maatschappelijke tendens naar meer transparantie bij financiële instellingen. Traditioneel hebben vermogensbeheerders opbrengsten die niet altijd direct zichtbaar waren voor de klant. Daaronder vallen bijvoorbeeld transactiekosten en bestandsvergoedingen.

Strenger wordende regels dringen gelukkig de laatste tijd steeds meer aan op transparantie. In het kader van deze actuele ontwikkelingen wil Inmaxxa de transactiekosten per 1 oktober fors verlagen, door grotendeels afstand te doen van provisies die Inmaxxa op transacties ontvangt. Hierdoor gaan voor de cliënten de variabele en niet direct zichtbare kosten omlaag. Dat betekent wel dat de zichtbare kosten, zoals beheersfee, zullen stijgen. Ook zal er op kwartaalbasis een vast

bedrag in rekening worden gebracht voor de kosten voor administratie en verslaglegging.

Per saldo resulteert de nieuwe tariefstructuur in een gelijk kostenniveau voor de gemiddelde cliënt van Inmaxxa. De opbrengsten voor Inmaxxa blijven volgens onze berekeningen ook min of meer gelijk.

Wij hopen dat u onze wens naar meer transparantie ondersteunt. In de komende weken zult u hierover uitvoerig worden geïnformeerd.

Naast de bovengenoemde tarieven hanteert Inmaxxa een resultaatafhankelijke 'performance fee'. Deze zal in de nieuwe tariefstructuur worden verlaagd naar 10%, tenminste als u kiest voor de 'Paraplustrategie'. Kiest u daar niet voor dan vervalt de performance fee in zijn geheel en zult u bij het structureel meer waard worden van uw portefeuille waarschijnlijk een tariefreductie realiseren.

Hierna leggen wij uit wat de Paraplustrategie kan doen voor uw portefeuille.

Introductie Paraplustrategie

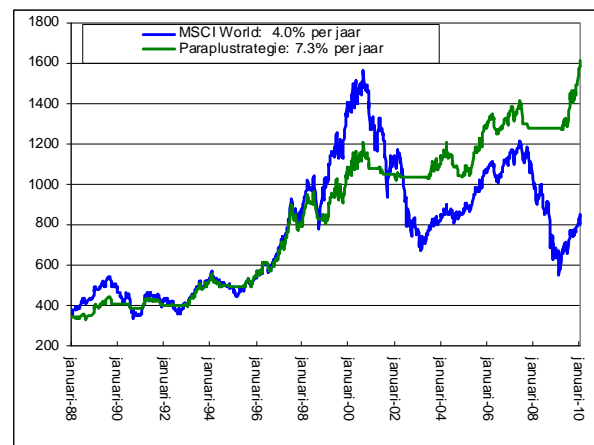
Met de Paraplustrategie wordt uw aandelenbelang in de portefeuille beschermd tegen een flinke regenbui op de aandelenmarkt.

U kent het vast wel; de aandelenbeurs stijgt al tijden en u krijgt daarbij een onbehagelijk gevoel. Wat als nu een grote daling intreedt? Alle opgebouwde winst gaat mogelijk verloren. Niet bij de Paraplustrategie! De Paraplustrategie is erop gericht om na het vallen van de eerste druppels op de beurs de paraplu op te steken en uw portefeuille te beschermen tegen een stevige regenbui. Wij kunnen de eerste druppels niet ontwijken maar stellen dat wij door actief beheer uw opgebouwde winsten niet compleet laten verrogenen.

Inmaxxa heeft onderzoek gedaan naar de kracht van de Paraplustrategie in de laatste twaalf jaar. In deze jaren heeft de beurs verschillende fases ondergaan van sterk stijgende, maar ook langdurig dalende markten. Dat maakt het onderzoek representatief voor alle marktsituaties. In het onderzoek is de MSCI World-index als maatstaf gebruikt.

Wat blijkt? In de twaalf jaar gedurende het onderzoek heeft een portefeuille die gebruikmaakt van de Paraplustrategie slechts in 28% van alle beursweken een verlies geleden. De andere weken beleefde de Paraplustrategie een gelijke of een positieve week. Ter vergelijking, de MSCI World-index leed in 47% van alle beurweken een verlies.

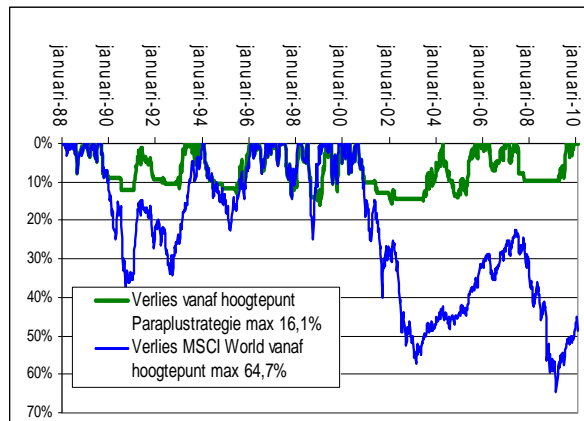
Een andere interessante uitkomst is dat het rendement van de Paraplustrategie in de laatste twaalf jaar hoger is uitgekomen dan enkel een belegging in de MSCI World-index. Het gemiddelde rendement per jaar komt voor de Paraplustrategie uit op 7,3%. Dat is na aftrek van 0,25% kosten per transactie. Ter vergelijking: een passieve belegging in de MSCI World-index had in de afgelopen twaalf jaar slechts een rendement per jaar van 4,0%. Het extra rendement voor de Paraplustrategie wordt veroorzaakt door de lange en diepe bearmarkten van 2000-2002 en van 2007-2008. Juist in een omgeving waarin de beurs extreem sterk en langdurig daalt, onderscheidt de Paraplustrategie zich. In perioden waarin beurscorrecties weliswaar fel maar ook kortstondig en niet te diep zijn, heeft de Paraplustrategie het moeilijk. Meerdere opeenvolgende verkeerde beslissingen kunnen het gevolg zijn. In de bijgaande grafiek zijn beide benaderingen afgebeeld.



Bron; vwd gruppe, Inmaxxa

De belangrijkste uitkomst van het onderzoek is echter dat de Paraplustrategie ook echt de bescherming biedt waarvoor het is bedoeld. Dat betekent dat in perioden waarin de beurs sterk daalt, de terugval van uw portefeuille met de actieve Paraplustrategie beperkt blijft. Oftewel, de maximale terugval vanaf het hoogtepunt van uw portefeuille is klein. En dat is een belangrijk gegeven. Beleggers ervaren de maximale terugval vanaf het hoogtepunt vaak als vervelend en soms zelfs als verontrustend. Los van het mogelijke extra rendement is met name de beperkte terugval in de waarde van uw met de Paraplustrategie beschermde portefeuille een rustgevend gedachte. Hoe u dat moet zien? In de onderstaande grafiek is de maximale terugval berekend voor de MSCI World-index en de Paraplustrategie. Wat blijkt? In perioden waarin

de aandelenmarkt flink daalt, blijft de terugval met de door de Paraplustrategie beschermde portefeuille beperkt. In de laatste twaalf jaar is de terugval in het onderzoek niet groter geweest dan 16,1%. Bij een passieve belegging in de MSCI World-index is de maximale terugval maar liefst 64,7% geweest.



Bron; vwd gruppe, Inmaxxa

Met de Paraplustrategie bereikt u dat uw portefeuille op de langere termijn met grote waarschijnlijkheid een lagere maximale terugval doormaakt. Dat schept rust. De kans op een hoger rendement dan bij een passieve belegging is mooi meegenomen, maar niet het doel op zich. Vooral als u wilt dat uw opgebouwde winsten niet helemaal verregenen in een regenachtig beursklimaat, biedt de Paraplustrategie uitkomst. Natuurlijk kunnen onze accountmanagers u meer vertellen over deze uitgekende strategie voor actief vermogensbeheer. Doet u mee?

Veel nieuwe research toegevoegd aan de bibliotheek van Inmaxxa

Onze online bibliotheek bevat weer veel nieuwe research, bijvoorbeeld over:

- Beleggen in staatsobligaties wordt door veel beleggers en vermogensbeheerders als veilig beschouwd. Maar is dat nog wel zo gezien het feit dat veel staten enorme overheidsschulden hebben opgebouwd? [Is beleggen in staatsleningen van soevereine staten nog wel interessant?](#)
- [Beleggen in consumentengoederen](#) is geliefd onder veel beleggers in aandelen. Maar dit is een vrij diverse sector met veel verschillende soorten bedrijven. Welke

bedrijven uit de sector consumentengoederen hebben nu eigenlijk de voorkeur?

- [Is beleggen in de energiesector nog wel interessant?](#)
- De Chinese economie groeit als kool. De groei is zelfs zo onstuimig dat de autoriteiten proberen wat op de rem te trappen. Hierdoor presteren de Chinese beurzen wat minder goed het laatste anderhalve jaar. [Bieden Chinese aandelen](#) nog wel een goed rendement op lange termijn? En zo ja, hoe kunnen we daar dan het beste van profiteren?
- Veel Nederlandse beleggers hebben een voorkeur voor Europese of liever zelfs nog Nederlandse aandelen. Is die voorkeur wel terecht? [Amerikaanse aandelen bieden de nodige voordelen.](#)

Onze medewerkers lezen regelmatig boeken en schrijven daar recensies over:

- [Boekrecensie van Beat on Wall Street, how stock market volatility devours your portfolio](#) gerecenseerd door Jeroen Bijleveld.
- [Boekrecensie van The Intelligent Investor van Benjamin Graham, bewerkt door Jason Zweig,](#) gerecenseerd door Jeroen Bijleveld.

Bezoek www.inmaxxa.nl/bibliotheek.aspx.