



Inventarisatie duurzaamheidsvoorkeuren

*De informatieverplichting
bevordert het bewustzijn van
cliënten om duurzaam te
beleggen en strekt ertoe om
beleggingsondernemingen
transparant te laten zijn over hun
duurzaamheidsbeleid*

*Artikel 9 ('donkergroen') fonds
dat duurzaam beleggen tot doel
heeft
Artikel 8 ('lichtgroen') fonds
dat ecologische en sociale
kenmerken promoot en dat
belegt in bedrijven die good
governance regels naleven
Artikel 6 ('grijs') fonds dat
geen duurzame belegging of ESG
als doelstelling heeft*

Nieuws: Duurzaam beleggen

Bij duurzaam beleggen worden bij beleggingsbeslissingen naast financiële kenmerken ook duurzaamheidsaspecten meegewogen. 'ESG' is een term die veel wordt gebruikt. Deze afkorting staat voor Environmental (milieu), Social (maatschappelijk) en Governance (goed bestuur).

Philipse & Co kiest in haar beleggingsbeleid, waar mogelijk, al voor duurzame oplossingen, voor zover dat het rendement niet negatief lijkt te beïnvloeden. Dit betekent dat Philipse & Co ESG-criteria in haar beleggingsbeleid betreft. Zo belegt Philipse & Co onder meer niet direct in ondernemingen waarvan het bekend is dat die stelselmatig overtredingen plegen op het gebied van mensenrechten, arbeidsvoorwaarden, milieu en/of corruptie. De ESG-criteria zijn eveneens een vast onderdeel van ons selectie- en monitoring proces van beleggingsfondsen. Ofschoon het aanbod van duurzame (index)fondsen beperkter is, is het inmiddels mogelijk een goed gespreide duurzame portefeuille op te bouwen.

Tot voor kort zei de wet niet precies wat duurzaam beleggen is en hoefde niet getoetst te worden of beleggingen duurzaam waren. Maar in augustus 2022 trad een nieuwe Mifid II verordening in werking die beleggingsondernemingen verplicht om de duurzaamheidsvoorkeuren van nieuwe en bestaande cliënten in te winnen als onderdeel van het ken-uw-klant beginsel. Bij de jaarlijkse actualisering van de ken-uw-klant gegevens van cliënten wordt de verplichting om informatie in te winnen over de doelstelling, financiële positie, risicobereidheid, kennis en ervaring, nu dus uitgebreid met de verplichting om de duurzaamheidsvoorkeuren in te winnen.

Dit kan bijvoorbeeld betekenen dat bij de samenstelling van de portefeuille rekening gehouden moet worden met de belangrijkste nadelige effecten op duurzaamheidsfactoren, ook wel 'Principle Adverse Impacts of 'PAI's' genoemd. Nadelige effecten kunnen bijvoorbeeld zijn: CO₂-uitstoot, schade aan biodiversiteit of ongelijke beloningen tussen mannen en vrouwen. Zijn de duurzaamheidsvoorkeuren eenmaal ingewonnen dan kan bezien worden of het mogelijk is om de beleggingsproducten daarop af te stemmen.

Beleggingsondernemingen zullen ook hun 'product governance proces' moeten aanpassen en bij de beoordeling van beleggingsproducten de duurzaamheidsfactoren moeten onderzoeken. De uitkomst van dit onderzoek zou de beleggingsonderneming in staat moeten stellen om te bepalen welke beleggingsproducten aansluiten bij de individuele duurzaamheidsvoorkeuren van haar cliënten. Aangezien de duurzaamheidsvoorkeuren van cliënten sterk kunnen verschillen, zouden in theorie ook de portefeuilles van cliënten sterk uiteen kunnen gaan lopen, hetgeen het beheren hiervan zeer complex zou maken. Heeft een cliënt geen specifieke duurzaamheidsvoorkeuren dan zal daar bij het invullen van de portefeuille ook geen rekening mee hoeven te worden gehouden.

Om duurzaamheidsvoorkeuren mee te kunnen nemen in ons beleid zijn wij afhankelijk van veel gegevens die beschikbaar komen via nieuwe wettelijke regels waarvan de SFDR ('Sustainable Finance Disclosure Regulation') en de EU Taxonomie de bekendste zijn. De EU Taxonomie maakt duidelijk welke activiteiten wel of niet duurzaam mogen heten. De meeste regels zijn echter nog niet ingegaan waardoor veel gegevens nog niet of maar beperkt beschikbaar zijn voor financiële instellingen danwel gebaseerd zijn op schattingen. Naar verwachting moeten ondernemingen dan ook pas de komende jaren starten met rapporteren over de Taxonomie. Dit zal gefaseerd gebeuren. Verder is het aanbod van duurzame beleggingsproducten nog niet overal voldoende duidelijk of beschikbaar. Zo zal het beleggen in duurzame vastrentende waarden waarschijnlijk nog ten koste kunnen gaan van het te verwachte rendement, indien dit wordt gedaan door middel van de zogenaamde artikel 8 en 9 fondsen. Deze markt groeit weliswaar hard, maar is nog relatief klein in vergelijking tot de markt voor artikel 6 fondsen, mede waardoor het rendement voor deze laatste categorie fondsen op dit moment vaak hoger ligt.

Ontwikkelingen Q3 2022

Herstel beurzen bleek van korte duur

Na het slechtste halfjaar sinds 1970 leken de financiële markten aanvankelijk te herstellen in het derde kwartaal. Onder invloed van de veelal beter dan verwachte bedrijfswinsten over het tweede kwartaal, de scherp dalende olieprijs en de kapitaalmarktrente die terugliep, stegen de wereldwijde aandelenmarkten behoorlijk en lieten ook de obligatiemarkten de eerder bereikte dieptepunten achter zich. Dit was van korte duur en aanhoudende inflatieangst en diverse historisch grote renteverhogingen zorgden opnieuw voor paniek en sterk dalende koersen.

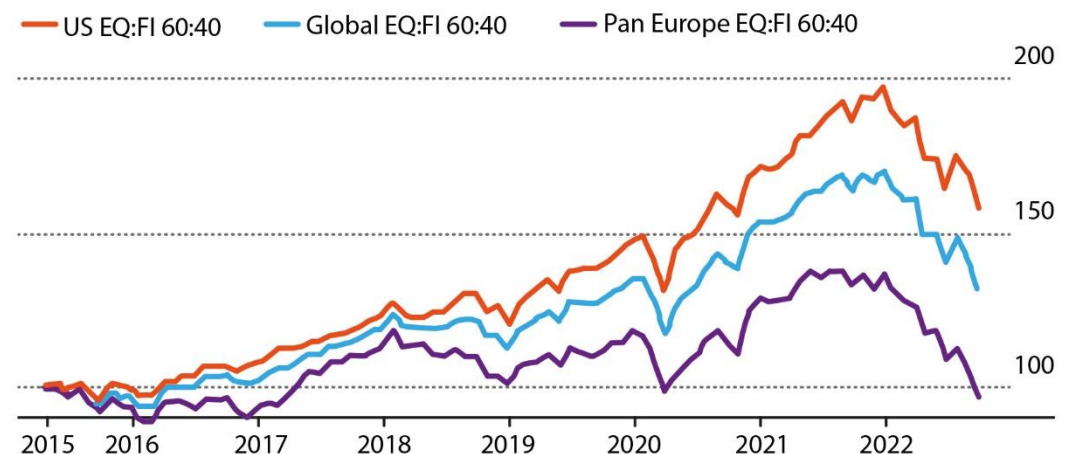
Zowel de Amerikaanse als de Europese centrale bank lijkt vastberaden om de rente net zo lang te verhogen tot de inflatie onder controle is, zelfs als dit een recessie tot gevolg zou hebben. De angst van de markt hierbij is dat centrale banken achter de feiten aanlopen en de rente te lang blijven verhogen, omdat de gevolgen van hun renteverhogingen nog niet het gewenste resultaat opleveren. Deze hebben echter tijd nodig om door de markt te worden verwerkt en een zichtbaar effect te sorteren. Een bijkomend probleem is dat de inflatie dit keer niet zo zeer wordt veroorzaakt door een excessieve vraag, maar veel meer door gestegen energieprijzen en door productiebeperkingen, die zijn ontstaan tijdens de pandemie en zijn verergerd door de Russische invasie van Oekraïne en hernieuwde Chinese lockdowns.

Beleid centrale banken lijkt vooralsnog primair gericht op het verlagen van de inflatie

Anders dan bij schommelingen in de vraag beschikken centrale banken niet over een adequaat instrumentarium om schommelingen in aanbod op te vangen. Renteverhogingen zijn immers niet in staat om bijvoorbeeld meer halfgeleiders of personeel te creëren. Centrale banken worden zodoende gedwongen een keuze te maken tussen het accepteren van een structureel hogere inflatie of het accepteren van een tijdelijk lagere groei om zo de vraag tot het niveau van het aanbod terug te brengen. Vooralsnog lijken ze voor het laatste te hebben gekozen met alle gevolgen voor de financiële markten van dien.

Portefeuilles (in dit voorbeeld genoteerd in US dollar) die voor 60% uit aandelen en 40% uit obligaties bestaan zijn sterk gecorrigeerd, waarbij Europa, in deze verhouding sinds 2015 zelfs weer onder water staat

Overigens mede veroorzaakt door de zwakke euro van de laatste jaren



Bovenstaande afbeelding toont een Amerikaanse, wereldwijde en Europese in US dollars genoteerde portefeuille die voor 60% uit aandelen en voor 40% uit obligaties bestaat.

Na een tussentijds winst van 14% eindigde de in euro's gemeten MSCI Wereld index het derde kwartaal met een verlies van bijna 1% en daarmee bedroeg het verlies voor het jaar 15%. Door de kracht van de dollar, die dit jaar al met meer dan 16% in waarde toenam ten opzichte van de euro, werd het verlies van deze index overigens nog behoorlijk beperkt. Ook de MSCI Europe index moest een tussentijdse winst van bijna 9% prijsgeven en verloor de afgelopen periode uiteindelijk 4,5% waarmee het verlies voor het jaar op ruim 19% uitkwam. De opkomende markten deden het dit kwartaal nog slechter. De MSCI Emerging Market index verloor ruim 6% waardoor het verlies voor het jaar op 17% staat.

Obligaties hebben decennia lang niet zo'n slechte performance laten zien

Het sterk verkrappende monetaire beleid en de vastberadenheid van centrale banken om de inflatie te blijven bestrijden, zorgden in de tweede helft van het kwartaal opnieuw voor een bloedbad op de obligatiemarkten en nieuwe dieptepunten. De Europese Investment Grade obligatie-index verloor nog eens 4,6% en het verlies voor het jaar bedraagt inmiddels ruim 16%.

De koersen van aandelen én obligaties staan inmiddels op aantrekkelijke niveaus. Zo zijn de aanvangsrendementen van alle obligaties fors gestegen vergeleken met begin januari.

De nu nog te verwachte renteverhogingen door centrale banken zijn daarbij zo goed als ingeprijsd

De verwachte koerswinstverhoudingen van 10 in Europa en 15 in Noord-Amerika zijn relatief laag

Kwaliteitsbedrijven met nog steeds goede winstvooruitzichten, pricing power en sterke balansen zijn daarbij relatief harder gedaald als gevolg van de hogere rente

Time in the market, not timing the market:

Het goed 'timen' van markt, is afgezien van geluk, onmogelijk. Dit blijkt al uit het feit dat 70% van de actieve beleggers op een termijn van 3 jaar de index niet eens weet bij te houden. Dit percentage loopt zelfs op tot 85% op een termijn van 10 jaar

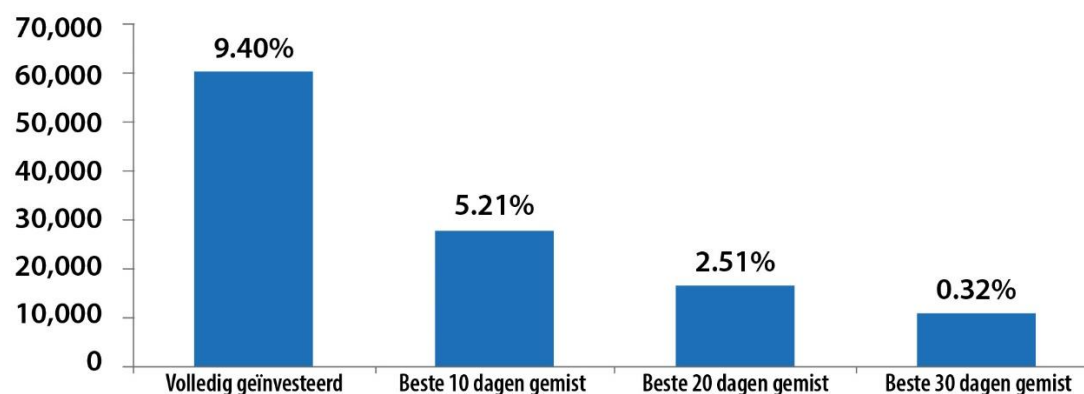
Meer over timing zie ook de [Nieuwsbrief van juli 2012](#)

Ook de door Philipse & Co beheerde portefeuilles verloren een deel van hun waarde in het derde kwartaal. De zakelijke waarden bewogen min of meer in lijn met de markt, waarbij de pure aandelenbeleggingen verder daalden maar de nog aanwezige alternatieven juist stegen. Ondanks het feit dat zowel de kapitaalmarktrente als de creditspreads verder opliepen, presteerden de vastrentende waarden in de portefeuilles wat beter dan het marktgemiddelde. Dit was met name toe te schrijven aan de beperkte looptijd van een aantal obligatiefondsen en de oplopende dollar.

Gedurende het kwartaal heeft er in de beheerportefeuilles een aantal mutaties plaatsgevonden. Zo werd in de offensieve portefeuilles met uitsluitend fondsen, het belang in de Kraneshares CSI China Internet ETF wat teruggebracht en werden in de offensieve portefeuilles, waarin ook individuele aandelen zijn opgenomen, de belangen in Alibaba, Baidu en Tencent wat afgebouwd. Om ook de overweging in China in de andere portefeuilles wat terug te brengen en omdat de overlap met de Kraneshares CSI China Internet ETF aanzienlijk is, werd vervolgens het belang in de Kraneshares MSCI China ESG Leader ETF voor alle portefeuilles verkocht. Aangezien de creditrente op liquide middelen inmiddels weer positief is, maar voorlopig beperkt zal blijven, hebben wij in alle portefeuilles tenslotte een belang opgenomen in een Nederlandse staatslening met een resterende looptijd van 15 maanden en een rendement van 2%.

De zogenaamde yieldcurve van de Amerikaanse rente is al een geruime tijd invers en dat is in het verleden een zeer betrouwbare indicator voor een aanstaande recessie gebleken. Door het sterk verkrappende beleid van centrale banken en de energiecrisis, in met name Europa, lijkt een recessie naar onze mening onvermijdelijk. Hierbij zou de situatie zich kunnen voordoen, dat de financiële herstellen, terwijl de krantenkoppen nog negatief zijn.

Alhoewel de bedrijfswinsten waarschijnlijk verder onder druk zullen komen te staan en de centrale banken verder zullen gaan met het verhogen van de rente, is er ook al heel wat slecht nieuws in de koersen verwerkt en beginnen waarderingen weer aantrekkelijker te worden. Bovendien worden de eerste tekenen van het verkrappende monetaire beleid zichtbaar. Zo dalen de huizenprijzen al op veel plaatsen in de wereld en worden de eerste scheurtjes in de Amerikaanse banenmotor zichtbaar. Als dat doorzet komt aan het verkrappende beleid wellicht eerder een eind dan waarvan de markt thans uitgaat en dat zou de financiële markten helpen om te herstellen.



Bovenstaand: Jaarlijks rendement van een belegging van \$ 10.000 van jan. 2002 – jan 2022. Het lijkt eenvoudig voor beleggers om aandelen te verkopen tot de storm gaat liggen. Maar het missen van slechts een paar topdagen kan een wezenlijk effect hebben op de lange termijn performance.

Toch zal een aantal beleggers zich afvragen of het vaak gehoorde advies om vast te houden aan een lange termijn beleggingsportefeuille wel geschikt is in deze turbulente periode. Moeten we gegeven de sombere vooruitzichten niet tijdelijk 'uit de markt' stappen en weer terugkomen als er meer duidelijkheid is? Markten laten zich heel lastig 'timen' en daarbij moet zowel de verkoop als het terugkopen goed uitpakken. Het grootse probleem voor een belegger is meestal de belegger zelf. Angst is een slecht kompas voor een zorgvuldig uitgezette koers, maar zowel emotioneel als rationeel moet men in staat zijn geduld te betrachten.