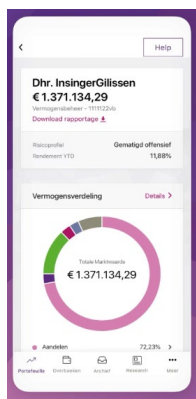




## Nieuws

*Strengere regelgeving en controle bij nieuw te openen rekeningen, stortingen en periodieke controles*



*Vernieuwde app*

Als gevolg van almaar toenemende regelgeving dienen banken over steeds uitgebreidere informatie te beschikken alvorens zij een bankrekening openen. Mede als gevolg van de extreem hoge boetes die de overheid uitdeelde aan ING en mogelijk ook aan ABN AMRO, zal iedere rekening moeten voldoen aan de nieuwe, strengere standaard. Ook bestaande relaties moeten voldoen aan deze nieuwe richtlijnen. Om witwassen van vermogens tegen te gaan, wordt extra aandacht gevraagd voor de herkomst van het vermogen. Dit dient logisch, verifieerbaar en goed gedocumenteerd te zijn. Een verklaring dat het bijvoorbeeld een schenking, erfenis of de verkoop van een huis of onderneming betreft, volstaat niet langer. Het is verstandig de documentatie die gevraagd kan worden goed te bewaren omdat dit ongetwijfeld ook in de toekomst nodig zal blijken te zijn.

De 'Mijn InsingerGilissen' app is sinds december vernieuwd. De app ziet er overzichtelijker uit en is eenvoudiger in het gebruik. Het heeft vrijwel alle mogelijkheden als in de online omgeving van Mijn InsingerGilissen. Inloggen is onverminderd veilig en, met een 5-cijferige pincode of gezichts- en vingerherkenning, heel gemakkelijk geworden. De app is te vinden in de App Store (iOS) of in Google Play (Android). Om de app te activeren, is eenmalig een gebruikersnaam en wachtwoord nodig. Daarna is met een persoonlijke pincode vervolgens snel en eenvoudig in te loggen.

*Aandelen sloten 2019 met uitstekende resultaten (+26%) af, maar dit was deels een inhaalslag van de grote daling in het laatste kwartaal van 2018 (-12%)*

## Ontwikkelingen Q4 2019

Zeker na het uitstekende laatste kwartaal zal 2019 als een fantastisch beleggingsjaar de boeken ingaan. De mooie resultaten over het afgelopen jaar zijn echter niet los te zien van het dramatisch verlopen vierde kwartaal van 2018. In dat kwartaal vonden immers forse koersdalingen plaats en sloten veel financiële markten het jaar vrijwel op het laagste punt af.

Het is met name de draai in het monetaire beleid van centrale banken waarvan de financiële markten in 2019 opnieuw profiteerden. Geconfronteerd met zwakke economische cijfers, een verder escalerende handelsoorlog en een hardnekkig lage inflatie werden onder meer in Amerika en Europa nieuwe stimuleringsmaatregelen ingezet. Terwijl de Fed de rente in december 2018 nog verhoogde en er voor 2019 aanvankelijk twee renteverhogingen in het verschiet lagen, maakte de Fed in februari onverwacht pas op de plaats en werd de rente gedurende 2019 zelfs tweemaal verlaagd. Ook de ECB besloot in de loop van het jaar de rente opnieuw te verlagen en toch weer over te gaan tot het opkopen van obligaties.

*Ook de AEX sloot 2019 met 25% fors hoger. Net als bij andere indices had slechts een beperkt aantal aandelen een groot belang in die stijging*

Na een kwartaalwinst van ruim 5% sloot de in euro's gemeten MSCI Wereld-Index het jaar af met een winst van maar liefst 26%. Zoals de laatste jaren wel vaker het geval is, is een groot deel van deze winst toe te schrijven aan de zeer sterke resultaten van de Amerikaanse aandelenmarkten en de waardeinstijging van dollar. De MSCI Europe-Index bleef dit jaar echter niet veel achter en tekende de afgelopen drie maanden eveneens 5% bij om het jaar te eindigen met een plus van ruim 22%. De prestaties van de opkomende markten bleven hierbij wat achter. Na een sterk vierde kwartaal, waarin de MSCI Emerging Markets-Index met 8% steeg, bedroeg de jaarwinst uiteindelijk bijna 18%.

*Zo zou de AEX zonder ASML (+93%) met 'slechts' circa de helft zijn gestegen*

Het uitblijven van inflatie en de nieuwe monetaire stimuleringsmaatregelen zorgden voor historische dieptepunten van kapitaalmarktrenten. Zo bedroeg het rendement op de Duitse staatslening met een looptijd van tien jaar eind augustus tussentijds -0,72%. Onder invloed van licht verbeterende macro economische cijfers en toenemende hoop op een oplossing voor het handelsconflict tussen China en de V.S., liep de kapitaalmarktrente in het laatste kwartaal echter weer wat op en daalden de koersen van obligaties. Hierdoor leverde de Europese bedrijfsobligatie-Index de afgelopen drie maanden ruim 2% in, maar sloot het jaar desondanks af met een winst van bijna 6%.

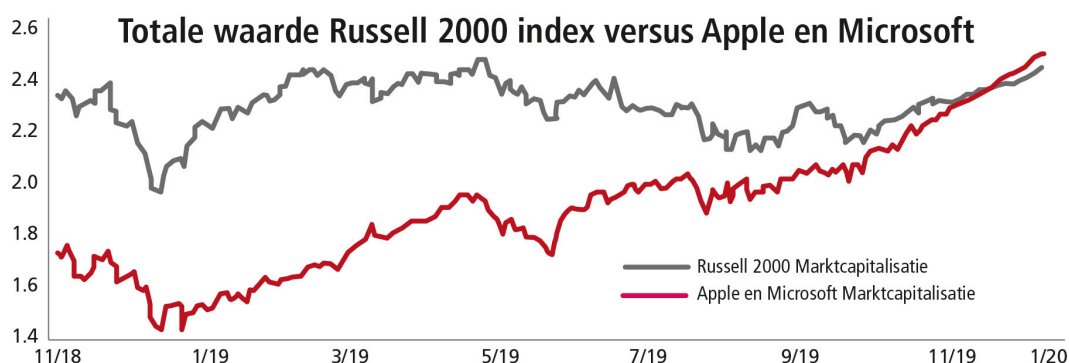
*Binnen de beleggingscategorieën deden de door ons geselecteerde beleggingen het doorgaans beter, echter een hogere weging in aandelen had in 2019 tot hogere resultaten geleid*

Ook de door Philipse & Co beheerde portefeuilles kenden een uitstekend laatste kwartaal en eindigden het jaar met mooie winsten. Alhoewel de aandelenbeleggingen het veelal beter deden dan het marktgemiddelde, konden de meer defensief ingestelde alternatieve beleggingen de sterke stijging van de aandelenmarkten, zoals te verwachten, niet helemaal bijhouden. Hierdoor bleven de prestaties van de zakelijke waarden als geheel uiteindelijk iets achter bij het marktgemiddelde. Terwijl veel obligatiekoersen daalden, stegen de meesten van de door ons geselecteerde vastrentende beleggingen gedurende het laatste kwartaal juist in waarde waardoor deze in 2019 beter presteerden dan het marktgemiddelde.

Met de overwinning van Boris Johnson bij de Engelse parlementsverkiezingen is eindelijk een beslissing genomen omtrent de Brexit. Alhoewel het economisch gezien waarschijnlijk ongunstig zal blijken te zijn en de onderhandelingen over nieuwe handelsafspraken nog moeten beginnen, is er nu meer duidelijkheid. Met de ondertekening van de eerste fase van de handelsovereenkomst tussen Amerika en China in het vooruitzicht is bovendien de zorg omtrent de handelsoorlog meer naar de achtergrond verdwenen. Het wegvallen van deze onzekerheden is goed nieuws voor de financiële markten en mede daarom hebben wij halverwege december het aandelenbelang licht verhoogd door de positie in de MSCI Europe-Index uit te breiden.

Alhoewel wij voorlopig geen recessie verwachten en de economische cijfers weer wat lijken te verbeteren, zijn de waarderingen duidelijk opgelopen en zal moeten blijken of de toekomstige bedrijfswinsten deze waarderingen zullen rechtvaardigen. Na het doden van de Iraanse generaal Soleimani lopen bovendien de politieke spanningen in het Midden Oosten op en gaan daarnaast de Amerikanen in november weer naar de stembus. Al met al voldoende om het sentiment negatief te kunnen beïnvloeden.

*De gezamenlijke marktwaarde van Apple en Microsoft is inmiddels groter dan de gehele Duitse beurs of de gehele Russell-Index, die uit 2000 kleine en middelgrote Amerikaanse bedrijven bestaat*



*Zoals bovenstaande afbeelding laat zien, wordt een heel groot deel van de stijging van de beurs bepaald door een aantal 'large cap' aandelen van voornamelijk technologiebedrijven.*

## De toekomst van TINA

*Het idee dat je in niets anders kunt beleggen dan in aandelen, wordt momenteel vooral gevoed door het feit dat liquiditeiten en obligaties geen reëel rendement opleveren*

De afgelopen maand was niet alleen het einde van 2019 maar tevens het einde van een decennium. Interessant genoeg kunnen er vergelijkingen getrokken worden tussen de onzekerheden aan het begin van het decennium en aan het begin van 2019. In 2010 was het, vlak na de financiële crisis, verre van duidelijk of we het slechtste op economisch gebied achter de rug hadden. Net als destijds was er ook aan het einde van 2018 weinig optimisme te bespeuren na de recordverliezen in het laatste kwartaal. In de financiële markten bestond de angst dat de lange economisch goede cyclus zou eindigen en een recessie op de loer lag.

*Slecht nieuws heeft een minder negatief effect op beurzen dan goed nieuws een positief effect heeft*

Net als 10 jaar geleden begonnen de aandelenprijzen echter behoorlijk op te lopen nadat de Fed, en later ook andere centrale banken, aangaven dat zij door zorg over de economie tot meer monetaire steun zouden overgaan. Slecht economisch nieuws lijkt daarmee nu eerder een positief dan negatief effect op de aandelenmarkten te hebben, omdat dat betekent dat de rente nog langer laag zal blijven.

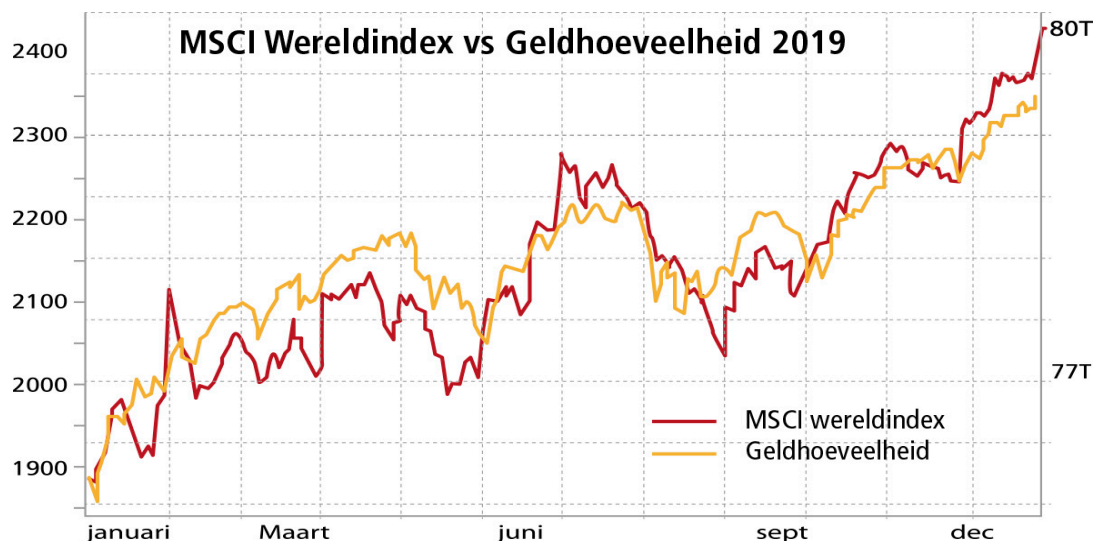
*In het afgelopen decennium zakte de tienjaarsrente in de V.S. van 3,5% naar 1,9% en in Duitsland van 3,4% naar -0,2%*

Dit ultra accommoderende monetaire beleid heeft er niet alleen toe geleid dat een recessie voor nu is afgewend maar ook dat aandelenkoersen sterk zijn opgelopen, de rente sterk is gedaald en dat de balans van de drie grootste centrale banken de afgelopen jaren verviervoudigd is.

De inmiddels historisch lage rente heeft er voor gezorgd dat de meeste obligaties noch een aantrekkelijke noch een veilige belegging lijken te zijn. Nu de meeste aandelen inmiddels een dividend geven dat aanzienlijk hoger ligt dan het rendement op langlopende obligaties, zijn aandelen een veel beter alternatief geworden. Het is wellicht geen verrassing dat zelfs beleggers die hun pensioen naderen in plaats van risico's af te bouwen juist meer risico's nemen door bijvoorbeeld de aandelenweging in hun portefeuille op te hogen. Beleggers zoeken derhalve naar andere vormen van rendement en kopen op grote schaal aandelen. Deze situatie staat ook wel bekend als T.I.N.A, wat staat voor 'There Is No Alternative'.

*Waar de Fed 12 maanden geleden over wilden gaan naar normalisatie van het rentebeleid, heeft men dat beleid in 2019 volledig omgegooid door de rente twee keer te verlagen*

*De combinatie van zeer vergaande monetaire stimulans en gunstige fiscale maatregelen beperken de mogelijkheden om de economie te ondersteunen zodra dat echt nodig is*



Bovenstaand grafiek toont de samenhang tussen de MSCI Wereldindex (linker schaal) en de totale mondiale geldhoeveelheid in de wereld (rechter schaal, in biljoenen dollars = USD 80.000.000.000.000).

*De huidige groeifase in de V.S. sinds 2009, is de langste ooit...*

*...maar naarmate aandelen verder stijgen, wordt de drang om mee te profiteren groter maar worden de risico's die aandelenmarkten historisch ten toon spreiden soms uit het oog verloren*

De aandelenmarkt stijgt almaar door, ook al zijn er met afnemende economische groei, een handelsoorlog en (geo)politieke spanningen toch voldoende redenen om voorzichtig te zijn. Maar zolang de markten worden gevoed met renteverlagingen betekent dat doorgaans goed nieuws voor beleggers. Sinds 1954 hebben renteverlagingen altijd een positief effect gehad op aandelen in de daarop volgende 12 maanden. Beleggers konden er, achteraf gezien, het afgelopen decennium op rekenen dat de Fed de bullmarkt in stand hield. Maar we moeten ons afvragen hoe lang dit door kan gaan. Hoe langer beleggers het meeste geld in één bepaalde beleggingscategorie investeren des te groter de kans dat de markten op enig moment sterk keren, om redenen die nu nog niet goed te voorspellen zijn.

Maar tegelijkertijd is het moeilijk om de kracht van de aanhoudende steun van centrale banken te negeren. Sinds 2008 zijn het met name de centrale bankiers en politici die voor een heel belangrijk deel de richting van de markt bepalen. De één met per saldo dalende rentes, de ander met onvoorspelbaar gedrag zoals bij het handelsconflict of de Brexit. Hoewel heel laat in de groeicyclus, voorzichtigheid geboden zou moeten zijn, stuwt TINA veel koersen op tot grote hoogte. Echt serieuze problemen voor de aandelenmarkt zijn pas te verwachten als de rentes onverwacht stijgen, de inflatie oploopt of de handelsoorlog volledig escaleert of, zoals dat meestal gaat, om redenen die we nu nog niet kennen.

Het einde van de bullmarkt laat zich volstrekt niet voorspellen. Volledig in aandelen danwel in cash zijn binaire beslissingen met extreme uitkomsten. Na de langste economische expansieperiode ooit is het verstandig de wekker misschien iets te vroeg te zetten en wat winst te incasseren.