



Nieuws



*Wouter Parlevliet
nieuwe partner Philipse & Co*



*Arjan van Assen neemt na
20 jaar afscheid*

*Afrekening management fee
in digitaal archief*

*Van een vergaande
handelsoorlog is nog geen
sprake, wel van een
agressieve onderhandelings-
techniek van Trump*

*Resultaat wereldindex wordt
voor meer dan 60%
bepaald door de V.S.*

Met ingang van 1 juli is **Wouter Parlevliet** (1973) in dienst getreden bij Philipse & Co. Na zijn studie registeraccountancy aan de HES in Amsterdam, begon Wouter zijn carrière in 1998 bij Effectenbank Stroeve, een rechtsvoorganger van InsingerGilissen, waar hij 20 jaar werkzaam is geweest. Naast het beheer van effectenportefeuilles was hij als senior private banker verantwoordelijk voor het adviseren van een aantal vermogende relaties. Met de komst van Wouter heeft Philipse & Co haar kennis en ervaring verder uitgebreid.

Na bijna 20 jaar met veel plezier voor Philipse & Co te hebben gewerkt, waarvan de afgelopen 12 jaar als partner, heeft **Arjan van Assen** eind vorig jaar besloten om per 1 juli afscheid te nemen. Arjan heeft lange tijd met onze oprichter Michael Philipse samengewerkt en maakte onderdeel uit van de directie. Met de komst van de huidige partners heeft Arjan alle veranderingen en de sterke groei van Philipse & Co meegemaakt. Tevens was hij de beheerder van het succesvolle Fondsselect dat jarenlang de respectievelijke indices wist te verslaan en één van de eerste portefeuilles met beleggingsfondsen was in Nederland. In 2008 is Fondsselect geïntegreerd in het beleggingsbeleid van Philipse & Co.

Arjan: "Het waren soms spannende, maar altijd mooie tijden. Toch is voor mij de tijd gekomen om het roer volledig om te gooien en iets heel anders te gaan doen. Mijn passie voor design en antiek zal daarin zeker een grote rol gaan spelen". Wij danken Arjan voor zijn vele waardevolle bijdragen aan Philipse & Co.

In verband met veiligheid en privacy zullen wij dit semester voor de laatste keer de nota met de in rekening te brengen managementfee per post toesturen. Indien u deze nota ook in de toekomst per post wilt blijven ontvangen, verzoeken wij u dit aan ons door te geven. De afrekening blijft natuurlijk zichtbaar op uw maandoverzicht. Bovendien slaan wij deze op in ons beveiligde digitale archief dat te allen tijde is in te zien.

Ontwikkelingen Q2 2018

Het tweede kwartaal was een bewogen kwartaal waarbij volatiliteit wederom een hoofdrol speelde. De financiële markten bewogen heftig vanwege het oplopende handelsconflict tussen Amerika en met name China. Daarnaast speelden de hernieuwde politieke onrust in Europa, als gevolg van het aantreden van een euro-sceptische regering in Italië en het afzetten van de Spaanse premier Rajoy een rol. Terwijl de Amerikaanse centrale bank de rente voor de tweede keer verhoogde en de Europese centrale bank aankondigde haar opkoopprogramma dit jaar te beëindigen, werd het kwartaal veelal positief afgesloten.

Mede geholpen door een 5% hogere US dollar, steeg de MSCI Wereld Index dit kwartaal in euro's met bijna 6% waarmee de winst voor het jaar 1,5% bedraagt. De MSCI Europe Index deed het minder goed en steeg met 2,5% waarmee het verlies voor het jaar is teruggebracht tot -2,5%. Ondanks de relatieve onderwaardering zijn de opkomende markten zeer gevoelig voor het verkrappende monetaire beleid van de Amerikaanse Fed en de oplopende dollar. Mede hierdoor leverde de MSCI Emerging Market Index dit kwartaal in euro's ruim 3% in waardoor het verlies het eerste half jaar verder opliep tot -5%. Tenslotte verloren de Europese obligaties het afgelopen kwartaal gemiddeld bijna 0,5% waarmee de winst voor het jaar nog maar 0,3% bedraagt.

Na een duidelijk outperformance in 2017 presteren de door Philipse & Co beheerde portefeuilles dit jaar tot dusver min of meer in lijn met de markt en konden het tweede kwartaal met een lichte winst afsluiten.

De FAANG+ index bestaat naast Facebook, Amazon, Apple, Netflix en Google tevens uit de in de V.S. genoteerde Chinese aandelen Alibaba en Baidu

De grote impact van de stijging van een beperkt aantal tech-aandelen is het beleggingsthema van 2018

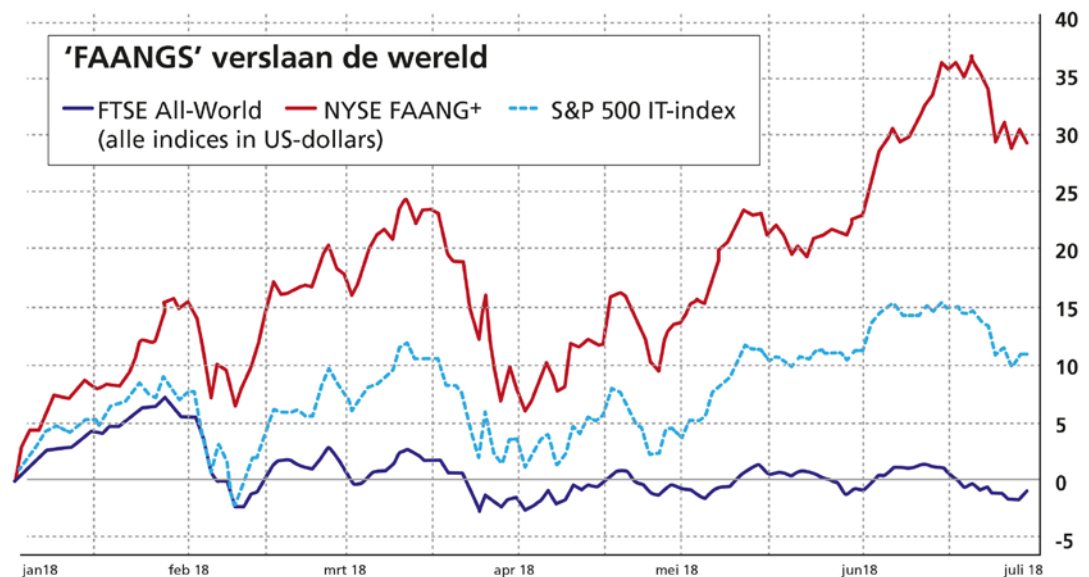
De FAANG-aandelen zijn met een waarde van ruim 3,3 biljoen dollar nu groter dan de gehele FTSE 100, Hang Seng of Franse Cac 40-index

De marktwaarde van zowel Apple als Amazon benadert de magische grens van 1 biljoen US dollar

Ook de performance van de aandelenindex in opkomende landen wordt voor een groot deel beïnvloed door een beperkt aantal tech-aandelen

De stijging van de Amerikaanse S&P-index en de wereldindex (waarvan de Amerikaanse beurs bijna 60% uitmaakt) is volledig toe te schrijven aan de grote bijdrage van een beperkt aantal dominante technologie-aandelen. De zogenaamde FAANG+ aandelen presteren erg goed waarbij zelfs Facebook de tussentijdse daling van ruim 20% als gevolg van het data-privacy schandaal weer meer dan goed heeft gemaakt. De waarde van de FAANG+ aandelen steeg dit jaar met 772 miljard USD terwijl de S&P-index als geheel slechts met 673 miljard steeg. Zonder deze slechts zeven aandelen zou de Amerikaanse beurs dit jaar niet zijn gestegen met 2%, maar zelfs zijn gedaald. Ook bijvoorbeeld de consumptiegoederen-index, waar Amazon en Netflix deel van uitmaken, steeg tot dusver ruim 13%, en zou zonder deze twee aandelen met 2% zijn gedaald.

Steeds meer beleggers beschouwen de FAANG aandelen inmiddels als 'defensief' nu hun doorlopende groei onafhankelijk gezien wordt van dreigingen als afnemende economische groei, stijgende rente of een handelsoorlog. Wij zetten daar wel een kanttekening bij en realiseren ons het gevaar van een aandeel of een sector waar bijna iedereen enthousiast over is. De omvang van de populariteit vormt een risico als de hoge verwachtingen van beleggers niet meer voldoende kunnen worden waargemaakt.



De New York Stock Exchange FAANG+ index steeg dit jaar met 29,2%. De veel breder samengestelde S&P 500 IT-index steeg slechts met 10,9% terwijl de wereldindex nagenoeg onveranderd bleef.

Het is opvallend te zien dat slechts een paar (Amerikaanse) aandelen verantwoordelijk is voor de gehele winst van de beurs. Twee belangrijke factoren die bij de selectie van aandelen bijdragen aan een goed lange termijn performance zijn *value* (koop aandelen die goedkoop zijn ten opzichte van hun fundamentals) en *momentum* (koop aandelen die stijgen en vermijd aandelen die dalen). De zogenaamde value-aandelen doen het ronduit slecht en daar is eigenlijk al sprake van sinds het herstel dat is ingezet na de kredietcrisis. Laag gewaardeerde aandelen laten een onderperformance zien ten opzichte van hooggewaardeerde aandelen. Deze tendens is al tien jaar waar te nemen en de voorkeur voor een select aantal aandelen is de afgelopen anderhalf jaar eigenlijk alleen maar sterker geworden.

De bull / bear-case

Aanhoudende economische groei, sterke bedrijfswinsten en slechts bescheiden verkrapping van het monetaire beleid zouden de aandelenmarkten voorlopig ruggensteun moeten blijven geven. De februari-dip op de aandelenbeurzen, waarin in zes dagen tijd 3 biljoen US dollar aan waarde werd verloren en de volatiliteit fors toenam, zijn voor beleggers tevens aanleiding om zich af te vragen of het einde van de bullmarkt in zicht is.

Toen het monetaire beleid zich in 2009 op onbekend terrein begaf, was onduidelijk welke gevolgen dit op de financiële markten zou hebben. De aandelen- en obligatiemarkten hebben inmiddels een ongekende stijging achter de rug. In een wereld van steeds lagere rentes zet deze steun de beleggers ertoe aan extra risico's te nemen om rendement te kunnen genereren. Het voorspellen van de gevolgen van de stopzetting van dit beleid blijft ongewis. Voor beide scenario's zijn goede argumenten aan te dragen, hieronder kort uiteengezet:

Voor zowel een bullmarkt als een bearmarkt zijn goede argumenten aan te dragen

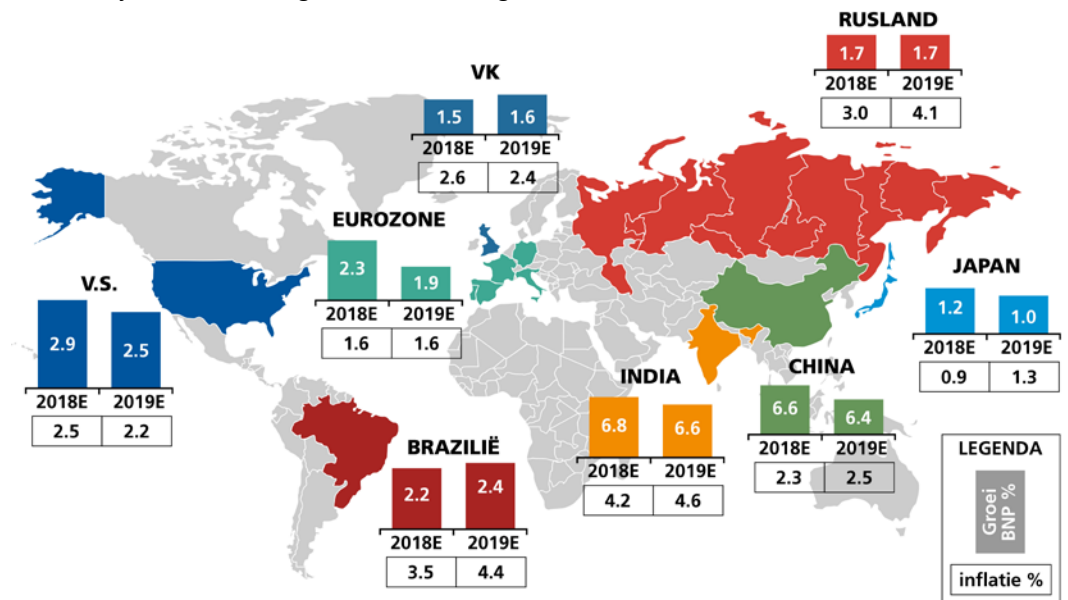
Vooralsnog is er sprake van economische groei en worden met name in Amerika weer goede tweede kwartaalcijfers verwacht met een winstgroei van 20% voor de S&P 500 index

Voor de Amerikaanse en veel andere economieën geldt thans het 'Goudlokje scenario'; niet te warm, niet te koud maar precies goed of in economische termen: veel groei, weinig inflatie

Gesynchroniseerde mondiale economische groei leidt tot een geleidelijke afbouw van monetaire ondersteuning

Bull-case

Met name de Amerikaanse economie groeit sterker dan verwacht. In Europa lijkt de groei iets aan kracht te verliezen maar naar verwachting is dit van tijdelijke aard. In de V.S. zorgen fiscale hervormingen, belastingverlagingen en hogere overheidsuitgaven ervoor dat de groei van de Amerikaanse economie hoog blijft. De economische groei is echter ook in andere regio's van de wereld zichtbaar (zie afbeelding). Er is sprake van een combinatie van sterke bedrijfswinsten, lage rentestanden, voldoende beschikbaarheid van krediet, krappe arbeidsmarkten en snel voortschrijdende technologische ontwikkelingen.



Bear-case

De huidige bullmarkt zal volgende maand de langste bullmarkt ooit zijn. De waarderingen in de V.S. bevinden zich op een hoog niveau, zowel als je kijkt naar de koerswinstverhoudingen als naar voor cycli gecorrigeerde waarderingen. Alleen in 1929 en 2000 waren deze waarderingen hoger, en dat was vlak voordat de beurzen crashten. Het vertrouwen van beleggers is hoog, wat ook te zien is aan het aantal fusies, overnames en beursintroducties. De centrale banken beëindigen hun ruime monetaire economische stimuli en de weg naar normalisatie zal leiden tot oplopende rentes met alle gevolgen van dien voor de effectenbeurzen. De populariteit van één bepaalde beleggingssector waarover wij hierboven schreven, is een typisch kenmerk van een bullmarkt die zich in de laatste fase bevindt. Een oplopende rente of een correctie van de deels hooggewaardeerde techsector kunnen weleens de trigger zijn van koersdalingen op de internationale beurzen.

Voor beide scenario's is wat te zeggen en het is geen verrassing dat het ondoenlijk is de overgang naar een trendbreuk correct te timen. Het einde van een bullmarkt kondigt zich overigens zelden met een schok aan en wordt veelal voorafgegaan door een laatste extreme stijging. Op dit moment is daar nog geen sprake van en onze indicatoren wijzen allerminst op enige vormen van euforie. Als die aanwijzingen er zijn, zullen wij onze portefeuilles daarop aanpassen. Daarnaast is een redelijk groot deel van de portefeuille op dit moment niet of nauwelijks gevoelig voor de richting van de markt.

De langste bullmarkt tot dusver startte in 1990 en eindigde na 114 maanden in 2000 met het uiteenspatten van de internetbubbel