



Nieuws

Invoering PSD2

Sinds september alleen nog overboekingen mogelijk naar één vaste tegenrekening

De Payment Services Directive 2 (PSD2) is een Europese richtlijn inzake het betalingsverkeer van consumenten en bedrijven. InsingerGilissen is een 'private bank' en derhalve niet gespecialiseerd in betaaloplossingen, zoals een grootbank die doorgaans aanbiedt. InsingerGilissen heeft er dan ook voor gekozen om de geld- en effectenrekeningen van haar cliënten uitsluitend voor beleggen te blijven aanbieden. Dit betekent dan ook dat derden geen toegang kunnen krijgen tot informatie over het betaaldrag op deze rekeningen. De invoering van PSD2 brengt helaas met zich mee dat het vanaf de effectenrekeningen bij InsingerGilissen niet langer mogelijk is om overboekingen te verrichten, anders dan naar één vaste tegenrekening met dezelfde tenaamstelling. Uiteraard kunt u nog wel geld ontvangen op de rekening bij InsingerGilissen, dat hoeft niet vanaf uw vaste tegenrekening te komen.



Ron van Veldhoven

Met ingang van 1 september zijn **Ron van Veldhoven** (1964) en **Sandy Doop** (1966) in dienst getreden bij Philipse & Co. Met de komst van Ron en Sandy heeft Philipse & Co haar kennis en ervaring verder uitgebreid. Het bedrijf bestaat inmiddels uit 9 personen waarvan 8 partners die zich voornamelijk focussen op vermogensbeheer en -advies. Wij kiezen er bewust voor om andere specialiteiten zoals fiscaliteit, compliance, IT en de bancaire administratie uit te besteden maar, daar wel het totale overzicht op te houden.

Ron is zijn loopbaan na zijn studie commerciële economie begonnen als beleggingsadviseur bij AMRO Bank. Vanaf 1989 werkte hij als beleggingsadviseur in Amsterdam voor onder andere Van Der Hoop Effektenbank en HSBC Investment Bank. In 2002 is hij gaan werken voor Effectenbank Stroeve, dat later fuseerde met Theodoor Gilissen Bankiers en waar hij als senior beleggingsadviseur en als vermogensbeheerder werkzaam was.



Sandy Doop

Sandy is na zijn opleiding commerciële economie en marketing bij AMRO Bank in dienst getreden waar hij als kantoordirecteur verschillende kantoren in de regio Delft/Westland heeft geleid. Vervolgens heeft hij vijf jaar als private banker bij International Clients van ABN AMRO gewerkt en daarna zeven jaar bij Albert H. De Bary en haar rechtsopvolger Deutsche Bank. Vanaf 2005 heeft hij als teamleider van de adviesdesk en als senior private banker bij Theodoor Gilissen Bankiers en InsingerGilissen Bankiers een aantal zeer vermogende relaties begeleid.



Markten bewegen flink op tweets van Trump over de handelsoorlog met China

Ontwikkelingen Q3 2019

Het was een bewogen kwartaal voor de financiële markten waarin onder meer de Française Christine Lagarde onverwacht werd benoemd als opvolger van Mario Draghi bij de ECB en de klucht omtrent de Brexit en Boris Johnson in alle hevigheid voortduurde. Daarnaast verlaagde de centrale bank van zowel Europa als Amerika de rente en werd in Europa bovendien het koopprogramma nieuw leven ingeblazen. De belangrijkste reden voor de beweeglijkheid op de financiële markten was de handelsoorlog tussen de Verenigde Staten en China, waarbij hoop op een goede afloop en angst voor een verdere escalatie elkaar in hoog tempo afwisselden. De macro-economische cijfers vielen over het algemeen tegen en de handelsoorlog wordt vaak als oorzaak daarvan aangedragen.

Met name de Amerikaanse aandelenbeurs heeft de afgelopen 10 jaar een enorme rally laten zien, met hulp van de monetaire verruiming en belastingverlagingen

Na een tussentijds verlies van ruim 3,5% eindigde de in euro's gemeten MSCI Wereld index het derde kwartaal met een winst van 3,75%, waarmee de jaarwinst op 20% uitkwam. Een deel van de winst kan worden toegeschreven aan de dollar, die met ruim 4% steeg ten opzichte van de euro. De MSCI Europe index liet de afgelopen drie maanden zelfs een tussentijds verlies van 6% zien om het kwartaal af te sluiten met een winst van 2% en 16% voor het jaar. Mede door de sterker wordende dollar hadden de opkomende markten het moeilijk. De MSCI Emerging Market index verloor ruim 1% en staat voor het jaar op een winst van bijna 9%.

Naast aandelen doen ook obligaties het dit jaar goed door de almaar dalende rente

Onder invloed van de afzwakkende macro economische cijfers, de voortdurende onzekerheid en de hernieuwde monetaire stimuleringsmaatregelen daalden de kapitaalmarktrente het afgelopen kwartaal wederom sterk. Mede hierdoor stegen obligatiekoersen verder en boekte de Europese obligatie-index het derde kwartaal weer een winst van bijna 3%, waarmee de toename voor het jaar 8,4% bedraagt.

Alhoewel de door Philipse & Co beheerde portefeuilles over het algemeen geen tussentijdse verliezen lieten zien en het kwartaal met winst afsloten, bleven de prestaties wat achter bij het marktgemiddelde. Deels was dit toe te schrijven aan de cashpositie in de portefeuille, die wij halverwege juli verder hebben uitgebreid. Daarnaast vielen de prestaties van de long short managers wat tegen als gevolg van het gebrek aan richting van de markt en zijn onze vastrentende beleggingen minder gevoelig voor een verder dalende rente.

Een enorme hoeveelheid obligaties handelt tegen een negatieve effectieve rente, voornamelijk in Europa

Zelfs Duitse obligaties met een looptijd van 30 jaar staan onder nul

Rente wereldwijd

LOOPTIJD

	2 jaar	5 jaar	10 jaar	30 jaar
V.S.	1,43%	1,36%	1,55%	2,05%
Italië	-0,26%	0,26%	0,86%	1,97%
V.K.	0,34%	0,24%	0,44%	0,94%
Spanje	-0,52%	-0,31%	0,13%	1,04%
Japan	-0,33%	-0,36%	-0,21%	0,37%
Frankrijk	-0,71%	-0,65%	-0,24%	0,57%
Nederland	-0,77%	-0,72%	-0,44%	-0,05%
Duitsland	-0,79%	-0,79%	-0,58%	-0,05%
Zwitserland	-0,96%	-0,95%	-0,80%	-0,38%

Obligatiestrategen geven aan dat de rendementen nog lager kunnen tenzij de handelsoorlog opgelost wordt of er signalen zijn van sterkere economische groei in de wereld.

De obligatiemarkt bevindt zich in een lastige positie: enerzijds is de rente heel laag, anderzijds zijn er zorgen over een vertraging van de wereldeconomie en de gevolgen van de handelsoorlog

Er lijkt op dit moment sprake te zijn van een soort evenwicht op de financiële markten, waarbij afzwakkende economische cijfers en politieke onrust worden gecompenseerd door nieuwe monetaire stimuleringsmiddelen en een nog steeds verder dalende rente. Het evenwicht is naar onze mening echter verre van stabiel en maant tot voorzichtigheid. Mede daarom houden wij de huidige relatief grote cashpositie voorlopig aan en overwegen deze pas in zetten indien zich kansen voordoen na een onverhoopte grote daling of bij een verbetering van het beleggingsklimaat. Een definitieve oplossing van het handelsconflict zou aan dat laatste absoluut bijdragen.

Vertrouwen in HAL Trust



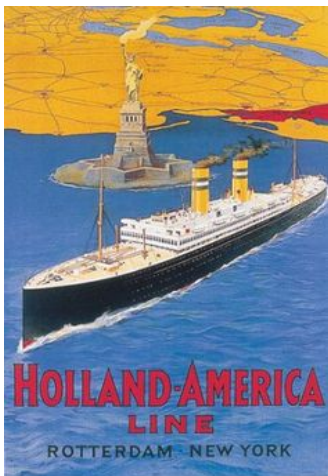
Achtergrond: De rederij Holland-Amerika Lijn (HAL) vindt zijn oorsprong in 1873 in Rotterdam en in tegenstelling tot wat vaak wordt gedacht, is HAL niet opgericht door de familie Van der Vorm. De Holland Amerika Lijn was in de jaren dertig van de vorige eeuw in financiële problemen terecht gekomen door te veel vreemd vermogen en de wereldwijde economische crisis. Dankzij steun van de familie Van der Vorm en een groep andere ondernemers heeft het bedrijf zijn hoofd boven water kunnen houden. Het leverde de familie veel aandelen in de rederij op en een zetel in de raad van toezicht.

In de jaren zestig moest HAL zich aanpassen aan een nieuwe werkelijkheid. Het gewone passagiersvervoer over de Oceaan liep door de opkomst van de luchtvaart flink terug. Daarom werden de schepen van 'de Lijn' steeds vaker ingezet voor cruises. In 1989 werd de onderneming voor een bedrag van 1,2 miljard gulden verkocht aan de Amerikaanse cruisemaatschappij Carnival Corporation.

HAL heeft grote beursgenoteerde belangen in Grandvision, Vopak, Boskalis en SBM Offshore

en niet beursgenoteerde belangen waaronder CoolBlue, Ahrend en FD Mediagroep

HAL streeft naar grote belangen in ondernemingen en wil daadwerkelijk invloed uitoefenen op het beleid



Een lichte discount is begrijpelijk maar de huidige onderwaardering is te groot

Met de overnamesom werd besloten om een investeringsmaatschappij te beginnen onder de naam HAL Holding, waarvan alle aandelen in bezit zijn van HAL Trust, dat genoteerd is aan de Amsterdamse Effectenbeurs. Veruit het grootste deel van de aandelen (68%) is in handen van de familie Van der Vorm en slechts circa 15% is vrij verhandelbaar waardoor het aandeel niet erg liquide is. Naast investeringen in maritieme bedrijven, zoals tankopslagbedrijf Vopak en baggeraar Boskalis wordt ook geïnvesteerd in andere sectoren zoals opticienketen Grandvision en de webwinkel CoolBlue.

De netto vermogenswaarde die HAL na het eerste half jaar publiceerde was € 139,85 per aandeel. De nettovermogenswaarde wordt berekend over de marktwaarde van beursgenoteerde ondernemingen, liquiditeiten en de boekwaarde van niet-beursgenoteerde beleggingen. Valk na de halfjaar cijfers werd een akkoord gesloten met EssilorLuxottica over de verkoop van het 76,7% belang dat HAL in Grandvision houdt. Dit levert HAL € 5,5 miljard op oftewel € 17,68 extra ten opzichte van de halfjaarcijfers. Indien rekening wordt gehouden met deze verkoop, waarvan de afronding nog tussen de 9 en 21 maanden zal duren, is de netto vermogenswaarde van HAL € 157,53.

Houden we bovendien rekening met alle koersmutaties van de beursgenoteerde deelnemingen na 1 juli (dus naast Grandvision met name Vopak, Boskalis en SBM offshore) dan zou de netto vermogenswaarde van HAL per 9 oktober € 160,10 bedragen. Deze waarde komt exact overeen met het gemiddelde koersdoel van de drie analisten die dit aandeel, met een koopaanbeveling, volgen. De huidige beurskoers bedraagt € 134 waarmee HAL een onderwaardering kent van ruim 19%. In deze onderwaardering wordt nog geen rekening gehouden met het waardeverschil van de niet-beursgenoteerde ondernemingen van HAL waaronder een 49% belang in CoolBlue dat bij een eventuele verkoop of beursnotering ongetwijfeld een substantiële meerwaarde zal vertegenwoordigen.

Tevens dient er naar onze mening rekening te worden gehouden dat HAL een fantastisch trackrecord kent maar de afgelopen drie jaar juist relatief slecht heeft gepresteerd door met name de mindere prestaties van de belangrijkste onderliggende beursgenoteerde belangen. Daarvan is Grandvision nu overgenomen voor een goede prijs en hebben met name Vopak en SBM offshore net een succesvolle transitieperiode doorgemaakt. Als we rekening houden met de gemiddelde koersdoelen zoals die door analisten voor alle beursgenoteerde deelnemingen van HAL zijn afgegeven, kan ook dit voor extra koerspotentie zorgen.

De huidige waarde van Hal bedraagt ongeveer € 13 miljard euro. Hiervan zal het belang van € 5,5 miljard in Grandvision, bij voortzetting van de overname, niet veel in waarde wijzigen. Ook de niet genoteerde belangen en de liquiditeiten veranderen niet dagelijks van waarde. Op dit moment zijn het dus de overige beursgenoteerde belangen, met een waarde van circa € 4,5 miljard en daarmee een derde van de totale waarde van HAL, die bepalend zijn voor de beurskoers van HAL.

De huidige discount is historisch erg hoog, te meer daar in het verleden ook wel eens een premie bovenop de nettovermogenswaarde werd betaald voor het aandeel HAL. Echter, een deel van de huidige discount is gerechtvaardigd zolang de verkoopdeal van Grandvision nog niet volledig is afgerond. Ook is het de vraag wat HAL met de enorme vrijkomende liquiditeiten gaat doen. Maar er al met al is er meer dan voldoende aanleiding om het aandeel nu te kopen of vast te houden.

Edzard van Citters Derk Doyer Sandy Doop Wouter Parlevliet Rob van Roozendaal Jan Stoop Ron van Veldhoven Omar Zee

Philipse & Co, opgericht in 1987, is één van de grootste onafhankelijke vermogensbeheerders van Nederland. Door onze partnerstructuur zijn een duurzame betrokkenheid en continuïteit gewaarborgd. Ons beleggingsbeleid is erop gericht op lange termijn goede en stabiele resultaten te behalen bij een relatief lage volatiliteit. Hierbij is bescherming van het vermogen van groter belang dan continue winstmaximalisatie na te streven.