



## Nieuws

Philipse & Co beheert al 25 jaar actief gemanagede portefeuilles die uit een combinatie van individuele effecten, beleggingsfondsen en indextrackers bestaan. Beleggingsfondsen (actief) zijn er op gericht het rendement van een markt te overtreffen door gebruik te maken van de expertise van een fondsbeheerder. Indexbeleggen (passief) biedt tegen lage kosten eenvoudig toegang tot wereldwijde markten en sectoren. Philipse & Co kiest ervoor om beide benaderingen te combineren en zo te profiteren van de specifieke voordelen die zowel actief als passief beleggen kunnen bieden.

*Actief en passief beleggen*

Vanaf 1 januari 2013 zullen wij onze cliënten tevens de mogelijkheid bieden om op basis van ons beleggingsbeleid de portefeuilles volledig met indexbeleggingen in te richten. In eerdere nieuwsbrieven en andere publicaties hebben wij de voor- en nadelen van het indexbeleggen regelmatig beschreven. In deze nieuwsbrief besteden wij hier vanwege de uitbreiding van onze dienstverlening nogmaals uitvoerig aandacht aan.

## Ontwikkelingen in Q3

Gedurende het derde kwartaal verbeterde het sentiment en kon het herstel van de financiële markten, dat in juni begon, zich voortzetten. De ECB heeft zich bereid verklaard *ongelimiteerd* kortlopende staatsleningen van probleemlanden op te kopen en er alles aan te doen om de euro te redden. Het betreffende land moet dan wel eerst officieel hulp aanvragen bij het Europese noodfonds en zich committeren aan een bezuinigings- en hervormingstraject. Daarnaast heeft ook de Amerikaanse Centrale Bank recent aangekondigd tot ongelimiteerde monetaire maatregelen over te gaan. De Amerikaanse steunoperaties zijn tot dusver veel omvangrijker geweest dan in Europa en hebben er mede toe geleid dat de Amerikaanse beurs het al lange tijd relatief goed doet.

*Omvangrijke steunaankopen van Centrale Banken leidden tot verbetering sentiment*



*Totale steunaankopen van obligaties van probleemlanden door de ECB...*

Gedurende het derde kwartaal steeg de MSCI World Index met 3,3% (in euro's) en nam de Europese Stoxx 600 index met 6,9% in waarde toe. De financiële en cyclische waarden namen een belangrijk deel van de stijging van deze indices voor hun rekening. De Amerikaanse dollar liet grote schommelingen zien. Na een hoogtepunt van bijna 1,20 daalde de munt in een paar weken tijd met ruim 8% om het kwartaal uiteindelijk iets lager te eindigen. De Europese (All-Bond) obligatie-index steeg met 3,5% en de hedgefund index tenslotte steeg ruim 1%.

*...vergeleken met Amerikaanse schuldaankopen door de FED (cijfers augustus 2012)...*



*...terwijl de Eurozone een grotere economie is dan de V.S.*

De positieve resultaten over het eerste halfjaar van de door Philipse & Co beheerde portefeuilles konden in het derde kwartaal worden uitgebreid. Hierbij valt op dat de defensieve portefeuilles relatief beter presteerden dan de offensieve. Wij hanteren al lange tijd een duidelijke onderweging in aandelen en daarnaast is een deel van de door ons geselecteerde aandelenmanagers relatief voorzichtig gepositioneerd door bijvoorbeeld financiële waarden te mijden en een deel van het aandelenrisico af te dekken. Het in obligaties belegde gedeelte van de portefeuilles deed het daarentegen beter dan de markt.

De huidige rally op de aandelenmarkt is nog in beperkte mate gebaseerd op fundamentele verbeteringen. Wel is met de recente monetaire maatregelen tijd gekocht en worden de kapitaalmarktrentes kunstmatig laag gehouden met het gevaar voor toenemende inflatie. Om het schuldenprobleem op te lossen dient bezuinigd te worden en is economische groei absoluut noodzakelijk; een lastige combinatie.

De afkoeling van de wereldeconomie lijkt in toenemende mate een structureel in plaats van een cyclisch verschijnsel, vooral door de combinatie van hoge schuld niveaus en een nadelige demografische ontwikkeling. Dit doet denken aan de Japanse situatie. De grafiek op de volgende bladzijde laat zien dat in een langdurig dalende markt overigens tussentijds wel mooie rendementen zijn te behalen.

De recente acties van de ECB en de Amerikaanse FED hebben het sentiment echter wel duidelijk verbeterd en er lijkt voorlopig een bodem onder de markten te zijn gelegd. In Amerika zijn kleine verbeteringen in de economie waarneembaar en ook andere door ons gebruikte indicatoren rechtvaardigen een iets positievere houding.

*Aandelen worden relatief aantrekkelijker*

De kans is groot dat niet alleen liquiditeiten en deposito's maar ook veel obligaties de komende jaren een negatief reëel rendement zullen laten zien. Daarnaast zijn aandelen niet overdreven duur en is het dividendrendement aantrekkelijk. Daarom hebben wij ondanks ons voorzichtige beleid de onderweging in aandelen wat teruggebracht door onder andere de aankoop van een tracker op de EuroStoxx 50 index.

Een beter sentiment kan soms tot een langdurig tussentijds herstel leiden. Het is een uitdaging om van deze opgaande bewegingen te profiteren zonder daarbij uit het oog te verliezen dat de structurele omstandigheden nog steeds fragiel zijn.

*De Japanse beurs bevindt zich al bijna 25 jaar in een bearmarkt...*

*...maar liet wel meerdere malen een sterk herstel zien*



*De Japanse beurs laat in de daling sinds 1990 tussentijds zeer sterke stijgingen zien van soms wel 50 tot 100%. Steeds weer bleek het herstel valse hoop, gevolgd door nog meer bewijs van structurele achteruitgang.*

## Beleggingsfondsen 'ontmaskerd'

De laatste tijd is er weer veel discussie over het gebruik van beleggingsfondsen. Er wordt echter niets nieuws gezegd of geschreven. Wat opvalt is dat de voorstanders van indexbeleggen een uitgesproken mening hebben maar vaak niet echt onafhankelijk zijn en daarbij een eigen belang dienen. Voorop in de hele discussie staat dat het voor de adviseur of beheerder (financieel) niet uit zou mogen maken welke keuze hij maakt en dat eventuele bestandsvergoedingen van fondsen met de cliënt worden verrekend.

*Philipse & Co schreef eerder over indexbeleggen. Zie [www.philipse.com](http://www.philipse.com) Publicaties (okt '06, nov '08), Nieuwsbrieven (okt '10, jul '11)*

*Volledig actief, volledig passief of een combinatie van beide?*

Maar wat is nu beter: beleggen via een *actief* beheerd beleggingsfonds of via een indextracker? Een eenduidig antwoord valt niet te geven. Beide varianten hebben, afhankelijk van de marktomstandigheden, hun voor- en nadelen. De mogelijkheid om beleggingsfondsen en indextrackers te kunnen combineren, biedt het voordeel om van alle specifieke goede eigenschappen te profiteren.

*In de onderzoeken zouden de prestaties van fondsen en indextrackers beide na kosten vergeleken moeten worden*

Indexbeleggen is een zeer efficiënte manier van beleggen, het is overzichtelijk en de kosten zijn laag. Beleggers zijn terecht kritischer ten aanzien van de prestaties van actief beheerde beleggingsfondsen omdat deze duurder zijn en de totale kosten soms niet voldoende transparant zijn. Daarnaast tonen onderzoeken aan dat maar een beperkt aantal fondsen (circa 20%) er op lange termijn in slaagt een hoger rendement te behalen dan de index (de benchmark). Deze lage score is overduidelijk maar is echter wel enigszins vertekend omdat in deze onderzoeken de kosten van het indexbeleggen niet zijn meegenomen. Uiteraard kost indexbeleggen ook geld, zij het minder dan met beleggen in fondsen.

*Zonder focus of specialisme  
weinig kans de index bij te  
houden, laat staan te verslaan*

In de onderzoeken wordt naar *alle* beleggingsfondsen gekeken terwijl (vooraf) eigenlijk al duidelijk is dat veel van deze fondsen in de praktijk helemaal niet zo actief zijn. Veel banken hebben om hun cliënten een breed scala van producten te kunnen aanbieden eigen fondsen gecreëerd. Commerciële motieven in plaats van een bepaalde specialisme lagen ten grondslag aan een groot deel van deze fondsen. Met een gebrek aan focus en een samenstelling van de portefeuille die in de praktijk slechts gering afwijkt van de benchmark, is het na kosten zelden mogelijk de index te verslaan.

*Specialisme loont met name in  
minder efficiënte markten*

Een grotere kans om de index te verslaan, hebben de meer atypische en echt actieve fondsmanagers. Zij kenmerken zich veelal door een duidelijke focus en een geconcentreerde portefeuille, trekken zich weinig aan van een index en kunnen met een flexibel beleggingsbeleid of met een bepaald specialisme werkelijk waarde toevoegen. Ook kunnen dit soort fondsen veelal meer liquiditeiten aanhouden en/of een deel van de portefeuille afdekken indien de marktomstandigheden daarom vragen.

*Apple maakt op dit moment 20%  
uit van de totale Nasdaq index...*



Met indexbeleggen wordt de ambitie om beter te presteren dan het marktgemiddelde opgegeven. Bovendien is een indexbelegger altijd volledig belegd en loopt daarmee voortdurend het volle marktrisico, ook in een (langdurig) neergaande markt. Bovendien worden de meeste indices samengesteld op basis van de marktkapitalisatie van de onderliggende aandelen. Dit heeft als nadeel dat aandelen een hogere weging in de index krijgen nadat deze het al goed hebben gedaan. De aandelen die het juist minder hebben gedaan krijgen een lagere weging in die index. Met een index loop je hierdoor dus gedeeltelijk achter de feiten aan. Bij veel obligatie-indices doet zich een soortgelijk probleem voor. Hier krijgen landen of bedrijven die de meeste schuld uitgeven een hogere weging. De meer degelijke landen of bedrijven met geen of weinig schuld, komen in deze index nauwelijks voor.

*...maar ook in de S&P 500 index  
was de 60% koersstijging van  
Apple goed voor een kwart van  
de performance van deze index*

Maar er bestaan bij indexbeleggen ook andere risico's, die overigens goed te vermijden zijn. Bij *synthetische* indextrackers wordt bijvoorbeeld met derivaten gewerkt en wordt onder andere het risico gelopen dat de tegenpartij van het derivatencontract niet meer aan zijn verplichtingen kan voldoen of zelfs failliet gaat.

Philipse & Co is van mening dat een beheerder steeds weer een afweging moet maken tussen echt actief beheer en indexbeleggen. Welke doelstelling wordt hierbij in acht genomen; het exact bijhouden van een benchmark, vermogensbehoud of het behalen van een bepaald rendement?

*Keuze actief of passief is mede  
afhankelijk van omstandigheden*

In een bestendig opgaande markt zal er minder aanleiding zijn om voor een beleggingsfonds te kiezen. Wie wil profiteren van een stijgende markt, kan vaak beter een goed gespreide indextracker kopen in plaats van zich druk te maken om het extra rendement dat een goed fonds op lange termijn zou kunnen halen. Maar in een langdurige moeilijke marktomgeving, is de focus er veel meer op gericht grote dalingen te vermijden en een constant rendement te realiseren.

*Indexbeleggen is als  
basisstrategie een prima keuze*

Zijn er in een bepaalde regio of sector geen aantoonbare argumenten om voor een actieve fondsmanager te kiezen of heeft men, indien niet uitbesteed aan een vermogensbeheerder, geen behoefte noch de kennis deze te vinden, dan is indexbeleggen een prima keuze.

Philipse & Co, opgericht in 1987, is één van de grootste onafhankelijke vermogensbeheerders in Nederland. Ruim 25 jaar zijn wij vermogensbeheerder en adviseur voor particulieren en stichtingen. Door de partnershipstructuur zijn wij volledig onafhankelijk in ons beleggingsbeleid en is continuïteit gewaarborgd. Onze all-in fee omvat alle beheer- en bancaire kosten. Eventuele vergoedingen van fondsbeheerders worden volledig teruggegeven.