



Nieuws

Digitale en/of fysieke post

Toegang via internet en smartphone

Cliënten met een rekening bij Theodoor Gilissen Bankiers ontvangen, zoals eerder aangegeven, sinds enige tijd alle bankafschriften en rapportages digitaal. Alleen het fiscale jaaroverzicht wordt zowel digitaal als fysiek verstuurd. De portefeuille is op het internet toegankelijk via onze website, de website van Mijn Gilissen en op de gelijknamige app, die op smartphones is te installeren. Indien u toch alles op papier wilt blijven ontvangen, verzoeken wij u dit aan ons door te geven. Uiteraard helpen wij u graag indien het gebruik van het nieuwe platform vragen oproept.

Ontwikkelingen in Q1 2015

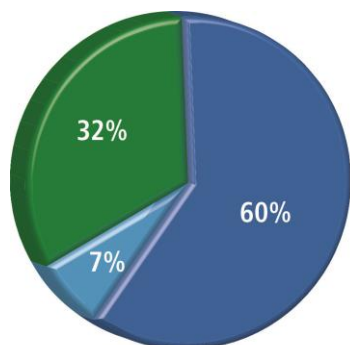
Alhoewel er duidelijke regionale verschillen waren, kenden de financiële markten een goed eerste kwartaal. Onder invloed van de sterk gedaalde olieprijs, het opkoopprogramma van de ECB, dat omvangrijker was dan aanvankelijk werd gedacht en de zwakke euro liepen vooral Europese beurzen sterk op. De onzekerheden over de Griekse financiën en de spanningen rond Oekraïne brachten hierin geen verandering.

De Zwitserse franc steeg ruim 20% nadat de Schweizerische Nationalbank besloot de munt niet langer kunstmatig laag te houden

T.o.v. de dollar is de euro sinds begin 2014 ruim 20% gezakt

67% van de staatsobligaties van ontwikkelde landen hebben een negatief reëel rendement

Terwijl de Amerikaanse Centrale Bank het economisch steunprogramma onlangs heeft beëindigd, is de Europese Centrale Bank begin dit jaar juist gestart met een grootschalig opkoopprogramma. Tot en met september 2016 zal de ECB voor een bedrag van € 1.100 miljard aan Europese obligaties opkopen, waarbij desnoods obligaties tegen een negatieve rente zullen worden gekocht. Dit zorgde er onder meer voor dat de euro in de afgelopen drie maanden ruim 12% goedkoper werd ten opzichte van de dollar en de koersen van obligaties verder opliepen. De Europese AAA obligatie-index steeg in het eerste kwartaal met ruim 3%. Door de steeds verder dalende rente heeft inmiddels 67% van de staatsobligaties, die in de ontwikkelde landen zijn uitgegeven, een negatief rendement. Met andere woorden, het kost beleggers geld om geld uit te lenen.



- Negatief reëel, positief nominaal rendement
- Negatief reëel en nominaal rendement
- Positief reëel en nominaal rendement

(gegevens zijn van 27 februari 2015)

De MSCI Europe Index steeg het eerste kwartaal met ruim 15%, terwijl de Amerikaanse S&P, na de ogenschijnlijk onafgebroken stijging van de afgelopen jaren, nauwelijks van zijn plaats kwam. Voor Europese beleggers werd dit beperkte resultaat echter gecompenseerd door het verder oplopen van de dollar. Een sterke dollar is over het algemeen slecht nieuws voor opkomende markten en de MSCI Emerging Markets index kwam dan ook niet verder dan een winst van 2%.

In de door Philipse & Co beheerde portefeuilles presteerden zowel de zakelijke waarden als de vastrentende waarden goed. Gezien de extreem lage rente en de relatief goede vooruitzichten hebben wij ons belang in Europese aandelen begin dit jaar verhoogd. Omdat Duitsland naar onze mening bij uitstek zal profiteren van de lage olieprijs en de zwakke euro hebben wij een tracker op de Duitse beurs gekocht. Dit pakte goed uit aangezien de Dax met een stijging van 22% zijn beste eerste kwartaal ooit liet optekenen. Daarnaast hebben wij het belang in de tracker op de Eurostoxx 50 verhoogd en het BlueBay Financial Capital Bond Fund aan de portefeuilles toegevoegd.

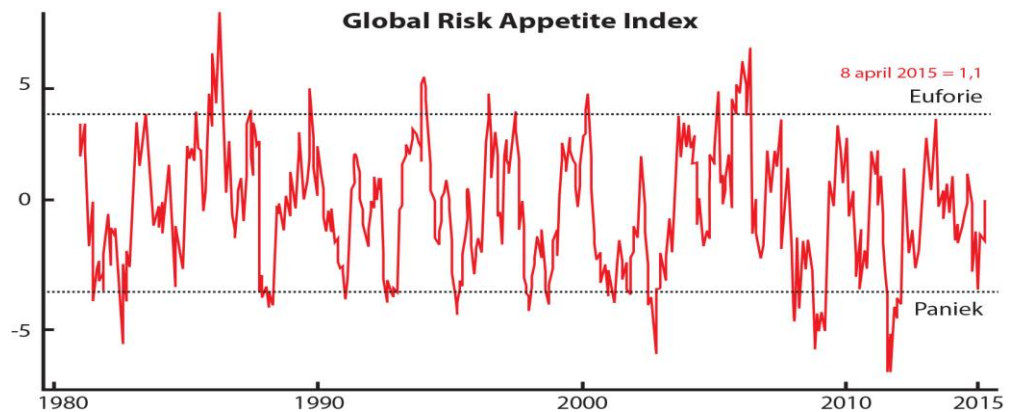
De grote vraag is natuurlijk hoe lang deze aandelenhousse nog kan blijven voortduren. Behoudens tijdelijke correcties als gevolg van geopolitieke dreigingen of Amerikaanse rentevrees zien wij voorlopig ruimte voor verdere koersstijgingen. Wel zullen de prestaties van de diverse geografische gebieden waarschijnlijk uiteen blijven lopen. Alhoewel de Amerikaanse economie sterker herstelt dan die van Europa, zal de winst van Amerikaanse bedrijven onder druk komen te staan als gevolg van de sterke dollar. Dit terwijl Europese bedrijven juist zullen profiteren van de zwakke euro. De waardedaling van de euro heeft immers positieve consequenties voor de concurrentiekracht van het Europese exporterende bedrijfsleven (transactie-effect) en de bedrijfswinsten buiten het Eurogebied zullen zich bovendien vertalen in hogere winstgroei (translatie-effect). Om deze reden hebben wij nog steeds een voorkeur voor Europese aandelen.

Grote hoeveelheden liquiditeiten en een gebrek aan alternatieven positief voor aandelen

Ook de Europese Centrale Bank is recent aanzienlijk positiever geworden over de groeivoorzichten van de eurozone. Volgens de ECB zal de groei dit jaar op 1,5% uitkomen in plaats van de eerder verwachte 1% en voor volgend jaar is de groei opwaarts bijgesteld tot 1,9%.

De Global Risk Appetite Index van Credit Suisse geeft aan wanneer sprake is van extreem marktsentiment

Ondanks de sterke koersstijgingen is er volgens deze veelgebruikte sentimentsindex nu nog geen sprake van euforie



Zodra de Global Risk Appetite Index in de extreme zones belandt, wordt een trendomslag waarschijnlijker. Een periode met sterk euforisch sentiment wordt veelal gevolgd door koersdalingen. Indien er volgens de indicator sprake is van paniek blijkt dat vaak een goed koopmoment. Deze indicator kan derhalve een goed hulpmiddel zijn voor allocatiebeslissingen.

Analyse: BlueBay Financial Capital Bond Fund

Het is inmiddels bijna onmogelijk geworden om op basis van fundamentele analyse van de economische groei en de inflatie de richting van de rente te voorspellen. In het verleden opereerden centrale banken veel onafhankelijker van de markt en was hun beleid met name gericht op het stabiliseren van het financiële systeem. Op dit moment hebben de centrale banken de obligatiemarkten echter volledig in hun macht en is het de vraag welke vastrentende waarden nu nog als veilig aangemerkt kunnen worden. Met name staatsleningen en goede bedrijfsleningen werden van oudsher als veilige onderdelen in een portefeuille opgenomen. Naast de hoge kwaliteit van de debiteur was een coupon van 4% of 5% veelal een voldoende vergoeding om tussentijdse dalingen op te vangen. Nu de rente op een historisch dieptepunt is beland, lijkt de rol van veel obligaties als 'schokbreker' in de portefeuille voorlopig te zijn uitgespeeld.

Het is onduidelijk hoe groot de risico's van traditionele obligaties bij de huidige lage rente zijn

Kwaliteitsaandelen hebben een dividendrendement dat vaak vele malen hoger ligt dan het rendement op staatsleningen

In deze omgeving proberen we een juiste balans te vinden in de beleggingskeuzes die we maken. Enerzijds moeten we rekening houden met de mogelijkheid dat de rente nog langdurig laag en anderzijds met de mogelijkheid dat de rente onverwacht hard kan oplopen. Zoals genoemd, is er in de portefeuilles meer ruimte voor aandelen. Ondanks de hogere volatiliteit op korte termijn geven zij thans een gunstigere risico-rendementsverhouding. Ook wordt een deel van de portefeuille belegd in vastrentende waarden die niet of nauwelijks gevoelig zijn voor rentebewegingen. Daarnaast gaat onze voorkeur eerder uit naar obligaties die een behoorlijke basisvergoeding geven dan naar obligaties waarbij de rentevergoeding bij voorbaat al nul of negatief is. Een belegger moet echter rekening houden met de specifieke risico's van dergelijke obligaties en met de mogelijke correlaties met dalende aandelenmarkten.

Zo hebben wij begin dit jaar een positie genomen in het Financial Capital Bond Fund van BlueBay Asset Management. Dit fonds belegt in obligaties die zijn uitgegeven door banken teneinde te voldoen aan nieuwe strenge kapitaaleisen en hun stabiliteit te verbeteren.

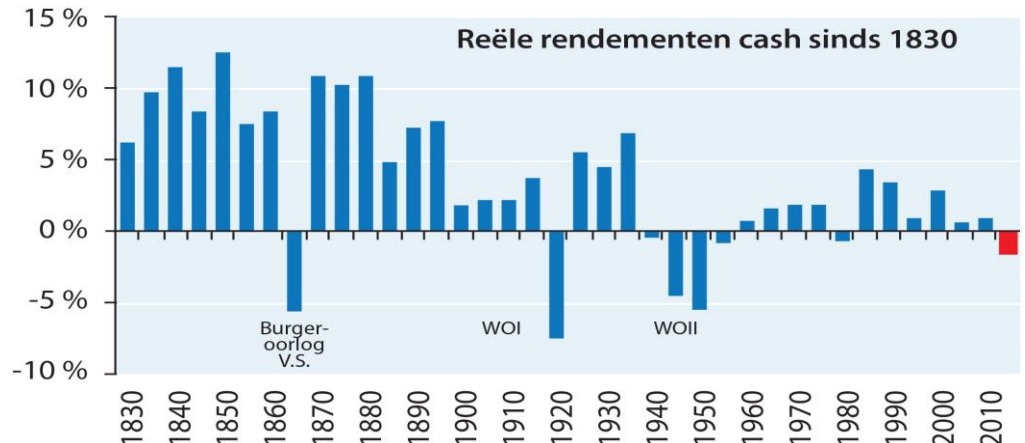
Basel III moet een herhaling van de kredietcrisis voorkomen

In reactie op de kredietcrisis is op internationaal niveau besloten dat banken grotere financiële reserves moeten aanhouden om beter bestand te zijn tegen toekomstige crises. Dit besluit is vastgelegd in het Basel III akkoord. Een van de belangrijkste maatregelen van Basel III is de verhoging van de Tier 1-ratio (kernvermogen uitgedrukt als percentage van het vreemd vermogen).

De Tier 1- ratio van banken moet dit jaar 6% bedragen en in 2019 naar 8,5% zijn opgelopen

Tier 1-kapitaal wordt meestal opgebouwd door de uitgifte van aandelen maar dat is voor banken een relatief dure oplossing. Dit heeft geleid tot de ontwikkeling van een nieuw soort financieel instrument: de hybride obligatie. Deze obligatie heeft als voordeel dat het bij het kernvermogen van de bank mag worden opgeteld en dat de couponrente aftrekbaar is voor de winstbelasting. Als een bank in de problemen komt, kunnen deze obligaties worden omgezet naar aandelen of zelfs gedeeltelijk of geheel worden afgeschreven. Deze hybride obligaties, zogenaamde Contingent Convertibles of CoCo's, zullen meer traditionele manieren van financiering vervangen.

Afgezien van oorlogsperioden is er sprake van het laagste rendement op liquiditeiten sinds 1830



Het rendement op Amerikaanse deposito's is na inflatie op het laagste punt sinds 1830. Alleen tijdens de oorlogen was het reële rendement op liquiditeiten lager. In die perioden steeg de inflatie fors terwijl tegelijkertijd de FED het rentetarief heel laag hield om de oorlogsuitgaven te kunnen financieren.

Terecht waarschuwen de AFM en DNB beleggers voor de risico's van CoCo's. Voor een goede analyse is een enorme expertise vereist en er geldt een duidelijk ander risico dan bij traditionele obligaties.

Na Rabobank heeft ook ING recent Contigent Convertible obligatie uitgegeven. Voor beide uitgiften was een enorme belangstelling

Vanwege de complexe en diverse structuur laat Philipse & Co zich onder andere adviseren door BlueBay. Deze gespecialiseerde obligatiemanager biedt via het Financial Capital Bond Fund op een verantwoorde wijze toegang tot een goed gespreid mandje van deze achtergestelde obligaties. De totale markt voor CoCo's bedraagt nu ongeveer \$ 100 miljard maar zal naar verwachting de komende 5 tot 10 jaar groeien tot maar liefst \$ 1.000 miljard. Het gemiddelde rendement op deze leningen bedraagt ruim 6% en door de grote hoeveelheid nieuwe uitgiften zullen de obligaties voorlopig aantrekkelijk geprijsd blijven.

CoCo's bieden een goed rendement maar hebben een risico dat tussen obligaties en aandelen in ligt

Vergeleken met andere vastrentende waarden bieden CoCo's een aantrekkelijk direct rendement. Door de toegenomen regelgeving staan banken er duidelijk beter voor dan tijdens de crisis in 2008 en zullen ze hun kapitaalstructuur verder verbeteren en daarbij minder risico's mogen nemen dan in het verleden. Ook in dit vastrentende segment is een juiste selectie echter essentieel om potentiële verliezen te vermijden en goede rendementen te behalen.

Philipse & Co, opgericht in 1987, is één de grootste onafhankelijke vermogensbeheerders in 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. Dit bereiken wij door het kapitaal te beschermen in dalende markten en zoveel mogelijk te profiteren van opgaande markten.