



Nieuws

*Eenvoudig toegang tot
digitaal archief*

minder post

*maar papieren versies blijven
op verzoek mogelijk*

Vanaf dit jaar kunnen cliënten die hun rekening aanhouden bij depotbank Theodoor Gilissen Bankiers alle nota's, afschriften en rapportages digitaal raadplegen. Met de introductie van dit beveiligde online archief 'Mijn Gilissen' worden deze documenten niet langer per post verstuurd. Het fiscale jaaroverzicht en onze nieuwsbrief zullen nog wel per post worden verstuurd. Met deze milieuvriendelijke oplossing komen wij tegemoet aan de wens van veel cliënten om aanzienlijk minder bancaire post te ontvangen. Indien u toch papieren nota's en/of rapportages wenst te ontvangen, verzoeken wij u dit aan ons door te geven. Uiteraard helpen wij graag indien de installatie of het gebruik van het nieuwe platform problemen oplevert.

Ondersteuning goed doel

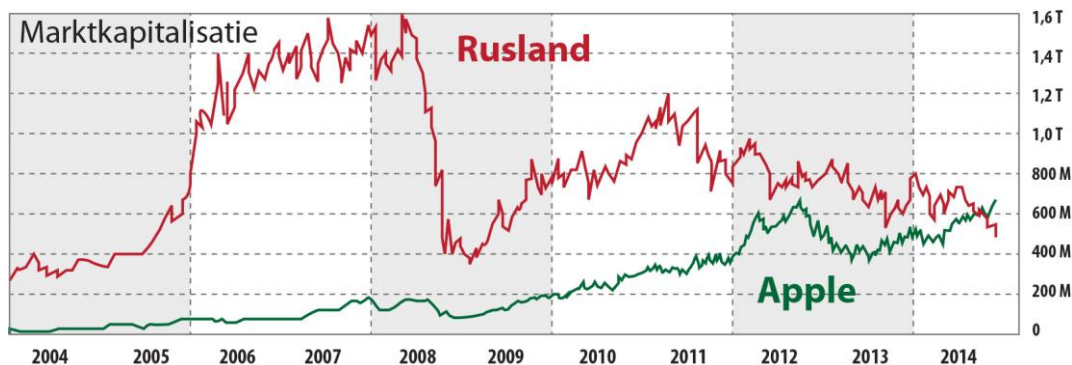
Philipse & Co heeft er voor gekozen om in plaats van het jaarlijks verzenden van kerstkaarten en agenda's een goed doel te ondersteunen. Elk jaar realiseren we met onze financiële bijdrage tenminste één kleinschalig project in een ontwikkelingsland. Naast donaties aan een paar andere goede doelen hebben we er in 2014 opnieuw voor gekozen om Stichting Kids In Play te steunen. De donatie zal dit keer gebruikt worden om twee klaslokalen te bouwen in het dorp Nzveni in Kenia.

Ontwikkelingen in Q4 2014

Hoewel de aandelenkoersen in 2014 per saldo stegen, liet de winstgevendheid van het beursgenoteerde bedrijfsleven te wensen over. In eerdere publicaties hebben wij al eens stil gestaan bij het verschil tussen de monetaire en de reële economie. We constateren dat het accommoderende beleid van centrale banken vooral positieve effecten heeft op de prijsvorming van financiële titels, zoals obligaties, aandelen en beursgenoteerd onroerend goed. Aan dit beleid lijkt voorlopig, zeker in Europa, geen verandering te komen.

*Met de verkoopwaarde van
Apple zou je inmiddels alle
aandelen op de Russische beurs
kunnen kopen...*

*... en nog voldoende geld
overhouden om voor elke Rus
een Iphone 6 Plus te kopen*



De marktkapitalisatie van Apple is nu groter dan de gehele Russische aandelenbeurs die in 2014, in dollars, met 45% is gedaald.

*Achtereenvolgens de annexatie van
de Krim, tegenvallende groei uit
China en de dalende olieprijs
zorgden voor tussentijdse correcties*

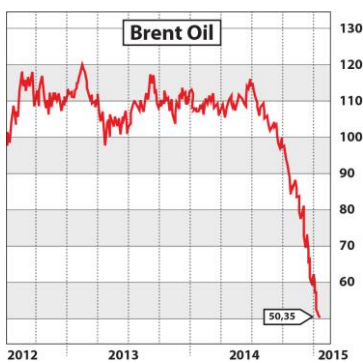
Vanwege het zwakke fundament waarop de stijging van de markten is gebaseerd, is het niet vreemd dat de volatiliteit het afgelopen jaar is toegenomen. Tegenvallend geopolitiek en macro-economisch nieuws zorgden ervoor dat markten vrij aanzienlijke correcties doormaakten en daarbij werd iedere keer het weerstandsvermogen van aandelenbeleggers op de proef gesteld. Het lage rendement op 'risicovrije' beleggingen zoals staatsleningen en deposito's zorgt er bovendien voor dat er geld naar aandelenmarkten vloeit dat daar eigenlijk niet thuishoort.

*De relatief sterke economie en
mogelijke rentestijging in Amerika
leiden tot een sterkere dollar*

Indien de opmars van de dollar buiten beschouwing wordt gelaten, steeg de MSCI Wereld Index in 2014 uiteindelijk 2%. Aanhoudend goede cijfers over de Amerikaanse economie en een gebrek daaraan uit andere delen van de wereld zorgden voor een sterk oplopende dollar tegenover de meeste andere valuta's. Hierdoor en mede als gevolg van de dominantie van Amerikaanse aandelen in de MSCI Wereld Index steeg deze graadmeter in euro's met ruim 15%. De MSCI Europe Index en de MSCI Emerging Markets Index sloten het jaar af met een respectievelijke winst van 4% en 8% (in euro's). Voor actieve managers was het moeilijk om in 2014 waarde toe te voegen, hedgefondsen verdienden gemiddeld 3%.

In 2014 zakte de Nederlandse 10-jaarsrente onder de 1%, het laagste niveau sinds 1917

De lage olieprijs heeft een deflatoir effect



De halvering van de olieprijs in 2014 was de op drie na grootste jaarlijkse daling sinds 1900

Als de rente met eenzelfde percentage was gestegen, had dat tot een koersverlies van 11% geleid

De resterende upside van de meeste obligaties is gering en weegt niet langer op tegen de enorme risico's die daarmee gepaard gaan

Alhoewel veel economen begin 2014 waarschuwden voor een grote correctie op de obligatiemarkten liepen de obligatiekoersen dit jaar verder op. Gezien de reeds extreem lage rente en de algemene verwachting dat de wereldeconomie onder aanvoering van de Verenigde Staten zou aantrekken, was de angst voor een oplopende rente niet irreal. Spanningen in de Oekraïne, tegenvallende groeicijfers in onder meer Europa, Japan en China, gebrek aan inflatie en een aanhoudend ruim monetair beleid zorgden echter toch voor een verdere daling van de rente en daarmee oplopende obligatiekoersen.

Het effectieve rendement van een Duitse staatslening met een looptijd van tien jaar bedroeg begin 2014 circa 2%. Na de vermogensrendementsheffing, kosten en inflatie resteerde voor de koper van deze obligatie een rendement van gemiddeld -1% per jaar gedurende een periode van 10 jaar. Op het eerste gezicht geen aantrekkelijke belegging. Te meer daar door de relatief lage couponrente weinig compensatie wordt geboden voor een mogelijk oplopende rente. Aan het einde van het jaar bedroeg het effectieve rendement van een dergelijke lening echter nog maar circa 0,70% en lieten deze obligaties een koersstijging van maar liefst 12% zien.

Effect rentestijging op obligaties

Wat zou het effect zijn geweest indien de rente, conform de meeste verwachtingen, juist met een vergelijkbaar percentage van 1,3% was opgelopen? De koers van een obligatie wordt bepaald door de contante waarde van alle toekomstige kasstromen. Deze kasstromen bestaan uit de jaarlijkse couponrente en de aflossing van de lening aan het einde van de looptijd. Op het moment van uitgifte wordt de coupon van een obligatielening vastgesteld op een bepaald percentage van de nominale waarde. Terwijl dit percentage gedurende de gehele looptijd van de obligatie gelijk blijft, is de kapitaalmarktrente continue aan verandering onderhevig. Hierdoor verandert de contante waarde van de toekomstige kasstromen en daarmee dus de koers van de obligatie.

Bij een dalende kapitaalmarktrente stijgen de koersen van obligaties omdat de kasstromen tegen een lagere rentevoet worden verdisconteerd en de contante waarde ervan dus toeneemt. Voor een stijgende kapitaalmarktrente geldt het omgekeerde. Zo zou bovengenoemde tienjarige staatsobligatie 11% koersverlies hebben geleden indien de rente het afgelopen jaar juist met een vergelijkbaar percentage zou zijn gestegen en de ontvangen coupon van 2% slechts een verwaarloosbare compensatie zou zijn geweest. Indien de lange rente bijvoorbeeld weer zou oplopen naar het historisch gemiddelde niveau van 4%, dan kunnen de verliezen op obligaties tussentijds oplopen tot ruim 25%.

Indien het kopen van obligaties aan het begin van 2014 al vergeleken kon worden met het oprapen van een euro voor een aankomende stoomwals, dan is deze metafoor na de verdere daling van de rente nu nog meer van toepassing. Alhoewel het aanhoudend wereldwijde ruime monetaire beleid ervoor kan zorgen dat de rente voorlopig laag blijft of zelfs nog wat verder zakt, moeten we vanaf het huidige niveau continu alert zijn op een trendbreuk.

Gezien bovenstaande blijven wij zeer terughoudend en selectief met het kopen van obligaties. Wij hebben een voorkeur voor actieve (alternatieve) vastrentende managers, die zich niet hoeven te conformeren aan een benchmark en die vrij zijn alleen posities in te nemen indien zij dat opportuun achten. Dit brengt met zich mee dat wij niet optimaal zullen profiteren van een eventueel verder dalende of zelfs negatieve rente. Het missen van een deel van dit rendement vinden wij sterk opwegen tegen het gevaar van een oplopende rente. Zoals we in het verleden eerder hebben gezien, kan een uiteindelijke omslag in de rentemarkt tot extreme koersbewegingen leiden omdat iedereen, juist in een al sterk dalende markt, dan door dezelfde deur naar buiten wil.

De asymmetrie van rendementen

Vermijd grote koersverliezen

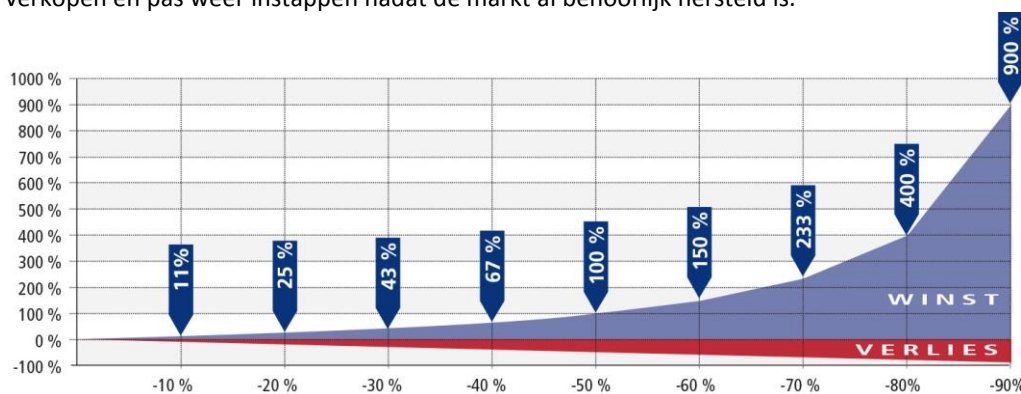
Koerswinsten die nodig zijn om te herstellen van een koersverlies zijn exponentieel

Bij een (onwaarschijnlijk) verlies van 90% zul je 900% rendement moeten maken om het verlies te compenseren

Het vermijden van verliezen bij beleggen is van groot belang. Een volstrekt logisch uitgangspunt maar wel een van de belangrijkste voorwaarden bij het behalen van een goed lange termijn rendement. De kern hiervan ligt verborgen in de asymmetrie van rendementen. Als een belegger start met een aanvangskapitaal van 100 euro en 10% rendement maakt maar vervolgens weer 10% verliest, is het misschien verrassend dat hij daarmee 99 euro overhoudt en niet de 100 euro waarmee hij begon. Het eindresultaat is derhalve een verlies van 1%. Er is sprake van een asymmetrie van rendementen waarbij een gelijk percentage aan winst en verlies een verschillende impact heeft. Bij een startkapitaal van bijvoorbeeld 100 leidt een winst en aansluitend verlies van 20% tot een netto verlies van 4% en een winst en verlies van 50% leidt tot een netto verlies van 25%.

Een andere manier om dit te benaderen is om te berekenen welke winst een belegger dient te behalen om een verlies weer helemaal goed te maken. Bij een verlies van 20% is een winst van 25% nodig om weer op het aanvangsbedrag terug te komen, bij een verlies van 50% zal het bedrag moeten verdubbelen. Naarmate de rendementsuitslagen groter worden, zullen de koerswinsten exponentieel moeten toenemen om de verliezen goed te maken. Om dit te bereiken zal ook meer risico genomen moeten worden. Een bijkomend effect van grote verliezen is echter dat veel beleggers juist op een verkeerd moment hun effecten verkopen en pas weer instappen nadat de markt al behoorlijk hersteld is.

Naarmate verliezen toenemen, zijn deze steeds moeilijker goed te maken



In de grafiek wordt op de Y-as aangegeven welke winsten er behaald moeten worden om de verliezen op de X-as weer goed te maken. Om bijvoorbeeld het verlies van de S&P index van 60% (tussen 2007 en 2009) goed te maken moest de beurs met 150% stijgen.

Vanwege de asymmetrische impact van winst en verlies op het eindresultaat is het beleggingsbeleid van Philipse & Co erop gericht om grote verliezen te voorkomen. Dit zal, zoals wij regelmatig aangeven, betekenen dat bij een vooraf niet te voorspellen sterke markt onze portefeuilles vermoedelijk met een minder groot percentage zullen stijgen.

De huidige markt vraagt om een niet al te uitgesproken beleggingsgedrag maar om een goede diversificatie

Het is inmiddels zes jaar geleden dat de aandelenmarkt een dieptepunt bereikte. Sindsdien zijn de beurzen, ondanks forse tussentijdse dalingen, bijna onafgebroken gestegen. De vraag is of dit te verklaren is door het onderliggende economische fundament of door het accommoderende beleid van de centrale banken. Tegelijkertijd bevindt de lange rente zich in veel landen op een record laagteniveau en zijn obligaties daarmee erg duur geworden. Tegen de achtergrond van een mogelijke discrepantie tussen de reële en financiële economie, hoog gewaardeerde obligaties en toenemende geopolitieke spanningen blijft de focus sterk gericht op een goede spreiding van ongecorrleerde beleggingen binnen alle beleggingscategorieën.

Philipse & Co, opgericht in 1987, is één van de grootste onafhankelijke vermogensbeheerders in Nederland. Al 28 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.