



Eerste kwartaalbericht in
vernieuwde huisstijl

Verzending per e-mail

Introductie nieuwsbrief

Tenminste eenmaal per kwartaal zult u in deze nieuwsbrief een verslag lezen van de ontwikkelingen op de financiële markten. Deze informatie is deels afkomstig van institutionele partijen en financiële adviseurs met wie Philipse & Co samenwerkt. In elke nieuwsbrief zullen wij ingaan op een specifiek onderwerp. Tevens zullen wij u informeren over ons portefeuillebeleid, beleggingsbeslissingen en over interessante ontwikkelingen binnen Philipse & Co.

Het is mogelijk om de **kwartaalrapportage** en deze **nieuwsbrief** in de toekomst per e-mail te ontvangen. Indien dat uw voorkeur heeft, verzoeken wij u dit aan ons door te geven (via info@philipse.com). Uiteraard blijft het ook dan altijd nog mogelijk om een gedrukt exemplaar op te vragen.

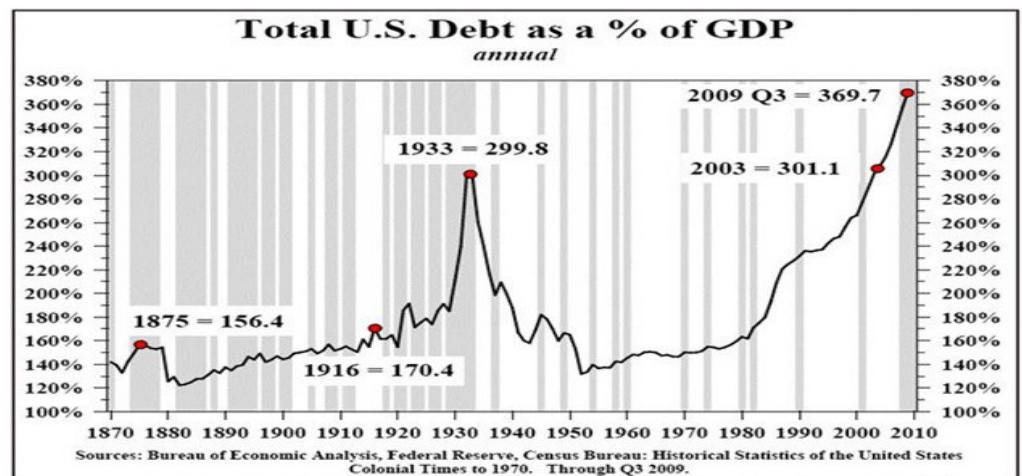
Definitief herstel of tijdelijke opleving

Beurzen geven goed aan wat beleggers collectief geloven op een bepaald moment. Het zijn nuttige vertrouwensindicatoren van de beleggers. Het is ongetwijfeld zo dat beleggers zich vandaag heel wat beter voelen dan een jaar geleden. Maar het optimisme is vaak meer gebaseerd op volgedrag van beleggers en zelden op een fundamentele lange termijn analyse.

Zo heeft de Japanse beurs over de afgelopen 20 jaar meer dan acht aandelenrallies laten zien die beleggers tussentijds hele mooie rendementen hebben opgeleverd. Deze rallies veroorzaakten vaak weer nieuw optimisme over de vooruitzichten van de Japanse economie. Dat optimisme bleek echter steeds misplaatst. Elk cyclisch herstel werd gevolgd door nog meer bewijs van een structurele achteruitgang. De Japanse beursprestaties hebben uiteindelijk twee decennia van structurele daling afgewisseld met incidentele periodes van valse hoop. Mogelijk is er sprake van een duurzaam herstel maar de ervaringen in Japan vragen echter wel om behoedzaamheid. De huidige rally op de aandelenmarkt zegt op zichzelf tot dusver weinig over de toekomstige groeivoorzichten.

‘Schuldvraag’

De westerse wereld is in veel opzichten onvergelykbaar met Japan maar er zijn wel degelijk overeenkomsten. Zo heeft net als in Japan het westen ook te maken met vergrijzing, zij het in een veel minder snel tempo. Maar met name één thema beheerst zowel het Japan van eind jaren tachtig als het westen in het begin van deze eeuw: **te veel schuld**.



Het Japanse financiële systeem was ermee doorspekt. Het westerse banksysteem, consumenten en overheden ook. Het is waar dat westerse landen al snel voor (Keynesiaanse) fiscale stimuli hebben gezorgd waar Japan dat juist naliet maar toch blijft de doeltreffendheid hiervan nog onduidelijk. In 2010 zullen de eerdere zorgen over de gezondheid van het



Japanse beurs 1980 -2010

Situatie in de westerse
wereld is niet vergelijkbaar
met Japan maar er zijn
overeenkomsten

De Amerikaanse schuldpositie
als percentage van het Bruto
Nationaal Product
1870 - 2010

financiële stelsel vermoedelijk worden ingewisseld voor bezorgdheid over de schulden van overheden. Belastingverhogingen, bezuinigingen, valutadevaluaties en mogelijke overheidsfaillissementen zullen de grote thema's worden in de komende jaren.

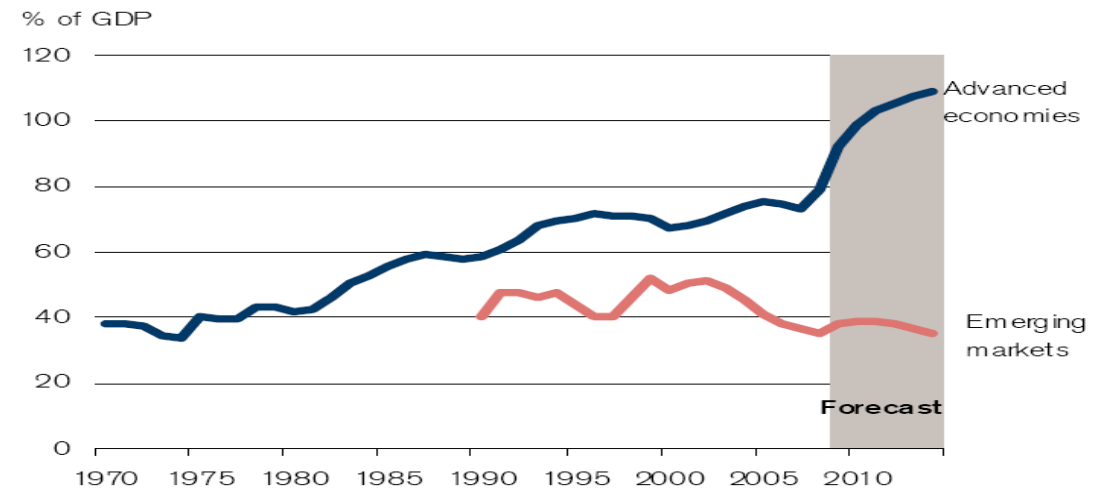
Bezuinigingen en een gematigde groei

De Verenigde Staten en Europa zullen nog jarenlang te maken krijgen met een lage economische groei. Overheden zullen hun uitgaven moeten beperken en/of belastingen moeten verhogen om de schulden te verminderen. Dit is een proces dat lang zal gaan duren en dat ook gevolgen zal hebben voor de consumentenbestedingen.

Er lijken echter geen redenen meer te zijn om overdreven pessimistisch te zijn. Aandelenbeurzen doen het meestal goed na financiële crises (zie eerder de Verenigde Staten in de jaren dertig of Zweden in de jaren negentig). Indien overheden resoluut zijn in het beperken van de uitgaven kunnen de overheids schulden de komende jaren worden teruggebracht. Dit zal de economische groei wel langdurig beperken.

In tegenstelling tot de meeste landen in het westen ziet de schuldpositie in de opkomende markten er veel beter uit (zie onderstaande grafiek). Dat geeft deze landen veel meer ruimte om, waar nodig, te stimuleren en de groei vast te houden.

De overheids schulden zijn relatief laag in de opkomende markten



Bron: IMF / Credit Suisse, Overheids schulden zijn laag in Emerging Markets en hoog in de ontwikkelde landen

Ontwikkelingen in Q1

Ondanks sterk herstel staan westerse beurzen nog ver onder water

In onze nieuwsbrief over het vierde kwartaal van 2009 schetsten wij de drie scenario's die wij als leidraad gebruiken. Wij gaan er vanuit dat er nog steeds sprake is van een 'bearmarket' en dat de beurzen, zeker in het Westen, voor langere tijd een zijwaartse beweging zullen maken. Na een aanvankelijke terugval begin 2010 hebben aandelenmarkten sindsdien de opwaartse beweging weer te pakken en staan de meeste beurzen op niveaus die wij in ruim anderhalf jaar niet hebben gezien.

Verrassend was de beweging van de Amerikaanse Dollar, die fors steeg tegenover de Euro. Eind vorig jaar gingen bijna alle analisten er nog vanuit dat de dollar verder zou verzwakken, maar de perikelen rondom o.a. Griekenland hebben het vertrouwen in de Euro behoorlijk beschadigd en beleggers doordrongen van het feit dat sommige landen er niet goed voorstaan. Mede hierom is een 'vlucht naar kwaliteit' ontstaan wat heeft geleid tot nog lagere rendementen op Duitse en Nederlandse staatsleningen.

Illustratief voor het afnemende vertrouwen in de financiële huishouding van veel Westerse landen is bijvoorbeeld ook dat Unilever (met een A-rating) tegenwoordig goedkoper kan lenen dan de Britse overheid (die een AAA-rating heeft) en dat de bedrijven van Warren Buffet (AA) goedkoper kunnen lenen dan de Verenigde Staten (AAA).

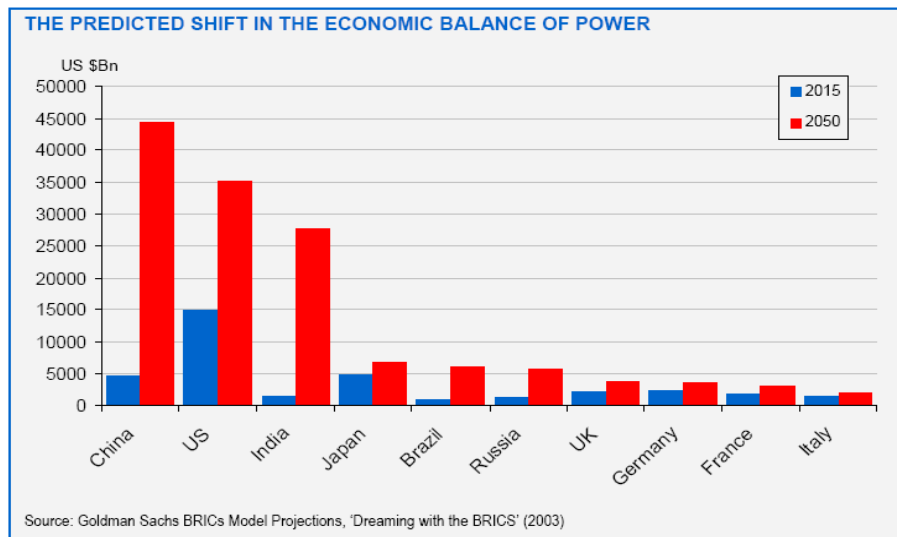
Beleggingsbeleid

Recent hebben wij de weging in aandelen iets verhoogd ten koste van bedrijfsobligaties. Het rendement op bedrijfsobligaties van betere kwaliteit is tot minder aantrekkelijke niveaus gedaald. Ook is, na lange tijd, het belang in hedge funds weer uitgebreid. Wij hebben gekozen voor een dagelijks verhandelbare fund-of-hedge fund indextracker van Deutsche Bank.

Aandelenweging verhoogd

Vanaf 2027 zal het Bruto Nationaal Product van China groter zijn dan de V.S.

In 2050 zullen de economische verhoudingen nog meer gewijzigd zijn



Bron: Goldman Sachs, 'The long-term outlook for the BRICs and N-11 post crisis' (december 2009)

De groei van de opkomende markten, met name Brazilië, Rusland, India en China (de BRIC's), zal de komende jaren leiden tot een grote verschuiving in de top economieën in de wereld. De afbeelding hierboven laat zien hoe snel het zwaartepunt van de wereldeconomie zal veranderen. Goldman Sachs verwacht dat al in 2027 de omvang van de economie van China die van de VS gepasseerd heeft. Wij willen in ons beleggingsbeleid meer op deze ontwikkeling inspelen.

Focus op Emerging Markets

Nieuw beleggingsfonds: Neufelize Ambition

Onlangs hebben wij een nieuw beleggingsfonds aan de portefeuille toegevoegd; Neufelize Ambition van het Franse Neufelize Private Assets. Wij volgen het fonds, dat geleid wordt door de zeer ervaren belegger Francois Mouté, al geruime tijd en onderhouden intensief contact met hen. Neufelize Ambition heeft een aanzienlijke outperformance op langere termijn behaald tegen een lager dan gemiddeld risico en heeft de onvermijdelijke daling in 2008 weer volledig goedgemaakt. De fondsmanager gaat ervan uit dat de aandelenmarkten een zeer onregelmatig patroon zullen laten zien de komende jaren. Hij belegt derhalve sterk in bepaalde thema's zonder rekening te houden met een benchmark. Het beleggingsbeleid is heel flexibel doordat het marktrisico voor een groot deel kan worden afgedekt en een deel van de portefeuille in liquiditeiten kan worden aangehouden indien dat nodig is.

Performance van Neufelize Ambition, Fed tarief + 4% (benchmark) en S&P 500 van april 2002 – maart 2010

