



Nieuws

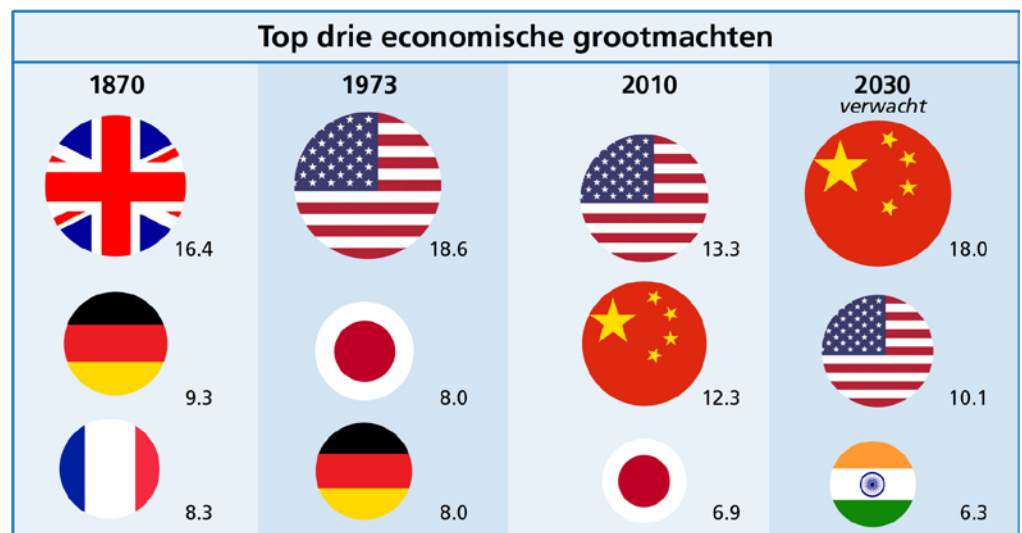
Dit jaar vieren wij ons 30-jarig bestaan. Philipse & Co is op 4 mei 1987 opgericht en was daarmee een van de eerste onafhankelijke vermogensbeheerders in Nederland. Sinds 2007 is het bedrijf in handen van de huidige partners die de aandelen indertijd hebben overgenomen van de oprichter en een aantal externe aandeelhouders, die vanaf de oprichting aan Philipse & Co verbonden waren.

Ontwikkelingen in Q1 2017

De wereldwijde aandelenmarkten zijn het jaar goed begonnen. Onder invloed van de op groei gerichte plannen van Trump steeg het producenten- en consumentenvertrouwen in Amerika sterk. De wereldwijde economische cijfers waren vaak beter dan verwacht en taxaties van bedrijfswinsten werden veelal naar boven toe bijgesteld. De toenemende economische activiteit en het aanhoudende herstel van de grondstofprijzen zorgden ook voor oplopende inflatie(verwachtingen). Hierdoor daalden de obligatiekoersen in het eerste kwartaal en besloot de Amerikaanse Centrale Bank eind maart om de rente voor de derde keer te verhogen.

Gedurende de eerste drie maanden van het jaar steeg de MSCI Wereld Index in euro's gemeten met bijna 5%. Terwijl vrijwel iedereen er van uitgaat dat het op groei en protectionisme gerichte beleid van Trump zal leiden tot een duurdere dollar, verloor de 'greenback' in het eerste kwartaal echter 1,5% ten opzichte van de euro. De MSCI Europe Index hield ongeveer gelijke tred met de wereldindex en steeg met ruim 5%.

De opkomende markten kenden hun beste kwartaal sinds jaren, de MSCI Emerging Market Index nam maar liefst 10% in waarde toe. Landen als China, Zuid-Korea, India en Indonesië hebben hervormingen doorgevoerd die hun vruchten beginnen af te werpen waardoor deze markten aan een inhaalslag lijken te zijn begonnen.



Bij elk jaar worden de drie grootste landen op economisch gebied weergegeven. De getallen geven de percentages aan van het aandeel dat een land op dat moment heeft in de totale wereldeconomie, handel en export.

Door de oplopende inflatie steeg de kapitaalmarktrente en daalden obligatiekoersen. Na een tussentijdse dieptepunt van -2% eindigde de Europese obligatie-index het kwartaal met een verlies van een procent.

De door Philipse & Co beheerde portefeuilles zijn het jaar goed begonnen, waarbij zowel de zakelijke waarden als de vastrentende waarden het marktgemiddelde wisten te verslaan.

Met uitzondering van olie stegen de grondstofprijzen fors in het eerste kwartaal

Opkomende markten maken come-back

Procentueel kan China al in 2030 een vergelijkbaar aandeel hebben in de wereldeconomie als de VS in 1973 en Groot-Brittannië in 1870

Maar ook India behoort dan bij de drie economisch grootste landen

De door Philipse & Co beheerde portefeuilles zijn het jaar goed gestart...

Door de oplopende rente en de, mede daardoor, afnemende correlaties tussen aandelen onderling presteerden de door ons geselecteerde long short managers deze periode beter dan hun respectievelijke benchmarks. Dit terwijl zij door hun short posities van gemiddeld 40% maar voor circa 60% konden profiteren van de stijgende aandelenmarkten. De vastrentende waarden in de portefeuilles deden het de afgelopen drie maanden zelfs aanzienlijk beter dan het marktgemiddelde. Terwijl de Europese obligatie-index het kwartaal met een verlies moest afsluiten, stegen de vastrentende waarden in onze portefeuilles met gemiddeld 2% tot 4%.

...waarbij met name de vastrentende waarden goed presteerden

Groot verschil tussen 'soft data' en 'hard data'

Hoe bestendig is de 'Trump-rally'?

Alhoewel de wereldwijde macro-economische cijfers verbeteren, groeit het verschil tussen de zogenaamde 'soft data' en 'hard data'. Soft data, zoals indices die de stemming van inkoopmanagers, producenten en consumenten meten, staan op niveaus die we lang niet meer hebben gezien en duiden op verdere groei. Hard data, zoals cijfers over productie, inkomen en bestedingen, zijn echter minder indrukwekkend. Hierdoor trekken economen de betrouwbaarheid van de soft data steeds vaker in twijfel. Bovendien nemen de twijfels toe of Trump wel in staat zal zijn om zijn hervormingen door te voeren nadat hij er niet in slaagde om zijn nieuwe zorgverzekeringswet door het Congres te loodsen. De vraag dringt zich dan op hoe bestendig de zogenaamde Trump-rally is, zeker gezien de huidige stevige waardering van Amerikaanse aandelen.

Op weg naar een recessie-vrij decennium...

De huidige economische groeiperiode, die in juni 2009 startte, is nu al de op twee na langste periode sinds 1850. En als deze nog voortduurt tot juli 2019 zal het de langste periode van economische groei ooit zijn. Tot dusver zal het ook het eerste decennium zijn (van 2010 tot 2020) waarin geen sprake van een recessie is.

Van een recessie is sprake als de groei van de economie (BNP) gedurende twee of meerdere kwartalen negatief is

Wat velen zich niet realiseren, is dat recessies eigenlijk heel gebruikelijk zijn en frequent voorkomen. Voor 1930 kende elk decennium wel een tot vier recessies en na 1930 kende elke periode van 10 jaar tenminste één en veelal twee recessies. Dus als we de historie als leidraad nemen, laat een recessie nu al lang op zich wachten.

Sinds 1850 is er in elk decennium wel 1 of 2 keer sprake van een recessie

Voor 1930 kwamen regelmatig zelfs 4 recessies voor in een decennium

#	BEGINJAREN	RECESSIE	#	BEGINJAREN	RECESSIE
1850	1	1857	1940	2	1945 1948
1860	3	1860 1865 1869	1950	2	1953 1957
1870	1	1873	1960	2	1960 1969
1880	2	1882 1887	1970	1	1973
1890	4	1890 1893 1895 1899	1980	2	1980 1981
1900	2	1902 1907	1990	1	1990
1910	3	1910 1913 1918	2000	2	2001 2007
1920	4	1920 1923 1926 1929	2010	0	
1930	1	1937			

In maart 2017 duurde de huidige groeiperiode 92 maanden en was daar mee de op twee na langste periode zonder recessie sinds 1850. In juli 2019 zal een ononderbroken groeiperiode van 120 maanden behaald worden en dat is daarmee de langste periode ooit.

Huidige lange groeiperiode (deels) toe te schrijven aan genomen steunmaatregelen

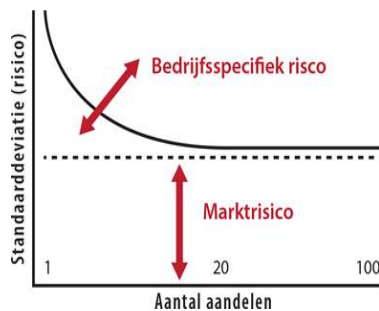
De huidige economische groeiperiode is weliswaar lang te noemen, maar de groei van de afgelopen jaren is lager dan normaal gesproken mag worden verwacht na een (zware) crisisperiode. Het is zelfs enigszins teleurstellend indien rekening wordt gehouden met de grote hoeveelheid maatregelen die zijn genomen. Mede door deze maatregelen, waarbij ook zeer veel liquiditeit is verschaft, is de waardering van aandelen de afgelopen jaren behoorlijk opgelopen. Inmiddels zijn aandelen, met name in de westerse markten, historisch gemiddeld duur te noemen, maar dit wordt voor een belangrijkdeel gerechtvaardigd door de huidige omgeving met lage inflatie en lage rentes.

Volatiliteit bevindt zich op dieptepunt

Ook de volatiliteit (bewegelijkheid) op de aandelenmarkten bevindt zich op extreem lage niveaus en daalde in het eerste kwartaal naar het laagste punt sinds 1950. Een hoge of stijgende volatiliteit correspondeert vaak met dalende markten, terwijl een lage of dalende volatiliteit vaak geassocieerd wordt met positieve markten. De huidige ultra lage volatiliteit is meer een reflectie van de recente goede marktomstandigheden dan dat het een voorspelling is voor gunstige markten in de toekomst.

De (on)zin van diversificatie

Door middel van spreiding of diversificatie kunnen risico's binnen een beleggingsportefeuille verminderd worden. De meeste risicoreductie wordt bereikt door verschillende beleggingscategorieën te combineren, maar ook binnen een bepaalde beleggingscategorie is het mogelijk om het risico te beperken.



Zo kent een goed gespreide portefeuille met aandelen uit verschillende sectoren een veel lager risico dan een belegging in één of enkele aandelen. Dit terwijl het verwachte rendement niet wezenlijk lager zal zijn. Door het combineren van bedrijven uit verschillende sectoren met elk hun eigen bedrijfsspecifieke risico's wordt de portefeuille als geheel minder volatiel en neemt het risico dus af. De bedrijfsspecifieke risico's heffen elkaar uiteindelijk op en wat resteert is het marktrisico. Dit is logisch aangezien alle aandelen tezamen de markt vormen. Dit marktrisico of systematische risico, veroorzaakt door bijvoorbeeld een snel stijgende inflatie, renteschommelingen of geopolitieke onrust kan je niet verminderen door te diversifiëren. Deze ontwikkelingen zijn van invloed op de hele markt en niet specifiek van invloed op een bedrijf of industrie.

Door het opnemen van meer dan twintig aandelen zakt het risico nog maar marginaal

Aan het reduceren van risico door te spreiden zit dus een grens en volgens de moderne portefeuille theorie kan een optimale spreiding al worden bereikt bij een portefeuille met circa 20 verschillende aandelen gespreid over verschillende sectoren. Een groter aantal aandelen leidt niet tot een noemenswaardige vermindering van het risico maar kan wel tot een lager rendement leiden.

Voor een goede spreiding moet je aandelen opnemen die weinig met elkaar correleren

Bij portefeuilles van derden, die wij voor onze relaties analyseren, zien wij regelmatig dat er duidelijk sprake is van te veel diversificatie. Het is geen uitzondering dat er, alleen al in het in aandelen belegde gedeelte van de portefeuille, in circa 15 verschillende beleggingsfondsen wordt belegd. Los van het feit dat er van enige focus geen sprake kan zijn, schiet dit het uiteindelijke doel van een efficiënte spreiding volledig voorbij. Indien een of meerdere fondsen het na kosten beter weten te doen dan de markt wordt die out-performance weer tenietgedaan door de andere fondsen in de portefeuille die geen out-performance weten te behalen en die door de kosten vaak zelfs achterblijven bij de index.

Door het opnemen van 20 verschillende aandelen neemt het risico in de portefeuille met circa 29% af

Indien elk fonds in gemiddeld 50 aandelen belegt dan wordt er, enige overlap daargelaten, waarschijnlijk in meer dan 750 verschillende bedrijven geparticipeerd. In feite is hier dan sprake van een hele brede index. De kans dat deze portefeuille zich zal onderscheiden is, zeker op langere termijn, zeer gering. Mogelijk wordt er bewust voor een dergelijk beleid gekozen omdat de afwijking van het marktgemiddelde op deze manier nooit groot kan zijn. Er wordt daarbij gebruik gemaakt van een interessante selectie van gerenommeerde fondshuizen. Dat oogt misschien professioneel maar zoveel fondsen in de portefeuille voegen geen waarde toe en dat betekent dat in de praktijk eigenlijk op een dure manier in een index wordt belegd.

Door het verder vergroten van het aantal aandelen van 20 tot 1000 aandelen daalt het risico met nog maar minder dan 1%

Arjan van Assen Edzard van Citters Derk Doyer Rob van Roozendaal Jan Stoop 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.