



## Nieuws

### *Nieuwe privacy wetgeving AVG vanaf 25 mei*

Vanaf 25 mei wordt de Algemene Verordening Gegevensbescherming (AVG) van toepassing. Dat betekent dat er vanaf die datum in alle landen van de Europese Unie dezelfde privacywetgeving geldt. De wetgeving geeft aan hoe bedrijven moeten omgaan met de bescherming van persoonsgegevens. Het moet helder zijn waarom persoonsgegevens worden vastgelegd en de AVG vereist dat organisaties een rechtmatige grondslag hebben voor de verwerking van die data, zoals bijvoorbeeld het opstellen en uitvoeren van een overeenkomst, het bijhouden van een (leden)administratie of het uitvoeren van marketingactiviteiten. Philipse & Co verstrekt geen data van cliënten aan derden anders dan bijvoorbeeld aan de banken waar cliëntportefeuilles zijn ondergebracht. Alle data die wij verzamelen zijn streng beveiligd. Wij zullen u op een later moment hierover nog informeren.

### *Ondersteuning goed doel*



Philipse & Co heeft begin dit jaar een donatie gedaan aan Stichting Run4Schools. Naast donaties wordt door de stichting geld ingezameld door hardloopevenementen te organiseren, waaronder deelname aan de Two Oceans ultramarathon in Kaapstad. Met de opbrengsten financiert en organiseert de stichting in- en naschoolse sportopvang in de townships van Zuid Afrika en kunnen kinderen spelen en sporten onder begeleiding en toezicht van coaches. Zo hebben ze plezier, krijgen ze zelfvertrouwen en blijven uit handen van jeugdbendes. In verband met ons 30-jarig bestaan hebben we ervoor gekozen dit jaar een grotere donatie te doen en hebben we een volledig beveiligde en ingerichte muziek- en dansschool kunnen realiseren op een van de scholen in de township Mitchells Plain. Zie ook enige lokale aandacht hiervoor in de [People's Post](#) en de [Daily Voice](#).

## Ontwikkelingen in (Q1) 2018

### *De combinatie van een verkrappend monetair beleid, toenemende inflatie, gevaar voor protectionisme en geopolitieke risico's betekent dat de volatiliteit dit jaar zal toenemen*

Onder invloed van aanhoudend goede bedrijfs- en macro-economische cijfers liepen de wereldwijde aandelenmarkten het eerste kwartaal aanvankelijk verder op. De publicatie van het Amerikaanse banenrapport over januari zorgde echter voor een omslag van het sentiment. Krapte op de arbeidsmarkt leek zich eindelijk te vertalen in stijgende lonen en wakkerde de inflatievrees aan met snel oplopende kapitaalmarktrentes en dalende aandelenkoersen tot gevolg. Het korte herstel in de tweede helft van februari werd in maart opnieuw onderbroken door zorgen over een aanstaande handelsoorlog tussen de VS en China. Na een lange periode van ongekende rust was de volatiliteit op de financiële markten gedurende het eerste kwartaal weer helemaal terug. Vooralsnog lijkt de toegenomen volatiliteit op de aandelenmarkt daarmee niet zo zeer een eenmalige correctie te zijn maar eerder een transitie naar meer normale marktcondities na de ongebruikelijke kalmte die 2017 typeerde. Het geloof van veel beleggers dat de centrale banken almaar weer als redder in nood zullen optreden en daarmee een bodem in de markten leggen, lijkt af te nemen.

Na een tussentijdse plus per eind januari van bijna 4% eindigde de MSCI Wereld Index (in euro's) het eerste kwartaal met een verlies van 4%. Het verloop van de MSCI Europe index was vergelijkbaar en sloot deze periode af met een verlies van bijna 5%. Mede door de zwakke dollar deden de opkomende markten het weer relatief goed en kon de MSCI Emerging Market Index het verlies beperken tot 1,6%. Ook de obligatiekoersen kenden de eerste drie maanden van het jaar een volatiele periode, waarbij de koersbeweging tegenovergesteld was aan die van de aandelen. Na een tussentijds dieptepunt van -0,70% eindigde de Europese obligatie-index het kwartaal met een winst van 0,75%.

### *Net als in 2017 zorgen met name de alternatives voor een relatief goede performance*

De door Philipse & Co beheerde portefeuilles begonnen het nieuwe jaar goed en sloten het kwartaal beter af dan de markt. De zakelijke waarden in de portefeuilles presteerden duidelijk beter dan het marktgemiddelde en dit werd voor een belangrijk deel veroorzaakt door de goede resultaten van de alternatieve beleggingen. Terwijl de aandelenmarkten het kwartaal met behoorlijke verliezen afsloten, wisten drie van de vier van de door ons geselecteerde long-short managers de afgelopen periode juist met een mooie winst af te sluiten (zie ook verder in deze nieuwsbrief).

De vastrentende waarden in de portefeuilles presteerden de afgelopen drie maanden uiteindelijk wat minder dan het marktgemiddelde. De aanvankelijke outperformance van onze vastrentende beleggingen verdween door het opnieuw dalen van de kapitaalmarktrente. De koersen van gewone obligaties liepen hierdoor op, terwijl andere vastrentende beleggingen zoals emerging market debt en high yield obligaties in koers daalden. Een deel van de achterstand die hierbij is ontstaan, zal worden goedgeemaakt door de relatief hoge coupons die onze fondsen met het verstrijken van de tijd zullen ontvangen. Daarnaast is onze verwachting dat de rente weer gaat oplopen en veel obligatiekoersen opnieuw zullen dalen.

*De zogenaamde FAANG aandelen daalden in maart tussentijds meer dan 10%...*



*...maar staan dit jaar gezamenlijk nog steeds in de plus*

De volatiliteit is weer terug op de financiële markten, de Fed versnelt het tempo van renteverhogingen en de risico's op handelsconflicten nemen toe. De wereldwijde economische groei is echter sterk en de Amerikaanse economie krijgt een flink pakket aan fiscale stimuleringsmaatregelen. Alhoewel met name de Amerikaanse beurs een hoge waardering kent en er ook aanwijzingen zijn dat de groei hier en daar wat afzwakt, lijken de gunstige economische factoren op dit moment zwaarder te wegen dan de negatieve factoren. Deze balans kan echter veranderen naarmate het jaar vordert. Van enige onrust was afgelopen maand al wel sprake in de IT-sector als gevolg van de privacy-issues bij Facebook en de angst voor toenemende regulering. In de tweede helft van maart daalde Facebook met maar liefst 17%.

Koersstijgingen naar aanleiding van berichten over groeiende bedrijfswinsten en goede economische cijfers zullen worden afgewisseld met koersdalingen door berichten over het drukkende effect van de mogelijke handelsbelemmeringen en oplopende rentetarieven. Met de huidige samenstelling van de portefeuilles zijn wij nog steeds goed gepositioneerd voor deze situatie.

## Fondsanalyse: JP Morgan Euro Dynamic LS Fund

In de klassieke economische wetenschap gaat men uit van de rationaliteit van beleggers. Dit klassieke denken komt tot uitdrukking in de [Efficiënte Markthypothese](#) die stelt dat alle beschikbare informatie direct in de koersen verwerkt wordt en dat markten efficiënt zijn. Maar beleggen is niet alleen een rationeel proces, koersen kunnen enorm fluctueren doordat beleggers zich in belangrijke mate door emoties laten leiden. Deze psychologische effecten zijn op de lange termijn minder bepalend maar kunnen op korte termijn felle koersbewegingen veroorzaken.

[Behavioral Finance](#) analyseert het beslissingsproces van beleggers en de invloed van menselijk gedrag op de effectenmarkten. Behavioral Finance gaat er van uit dat emoties, zoals hebzucht en vrees, een grote rol spelen. Beleggers zijn niet zo rationeel als de klassieke modellen ons doen geloven en de markten zijn niet altijd efficiënt. Niet iedereen redeneert logisch en dat leidt tot andere koersen dan volgens een 'foutloos' beslissingsproces zou mogen worden verwacht.

Uit Behavioral Finance studies blijkt dat een belegger uiterst vatbaar is voor allerlei psychologische valkuilen ('biases of judgement'). Zo hebben we een systematische voorkeur voor datgene wat ons idee bevestigt ('confirmation bias') en lijkt het verleden achteraf altijd verdacht voorspelbaar ('hindsight bias'). Ook zijn mensen geneigd hun opinie en gedrag aan te passen aan die van anderen. Zij kijken vooral naar wat de massa doet en wat dichtbij en bekend is. Dit kuddegedrag komt voort uit de perceptie dat als veel beleggers iets doen het wel goed moet zijn. Zo ontstaan trends die niets te maken hoeven te hebben met fundamentele gegevens van een bedrijf, een sector, de markt of de rente. Vaak wordt negatieve informatie zelfs niet opgemerkt, tot uiteindelijk een overdrijving ontstaat en de trend omslaat.

Ook professionals, zoals analisten, vervallen vaak in dit zelfde patroon. Beleggingsadviezen en rapporten van de door hen gevolgde ondernemingen borduren meestal voort op de conclusies van het voorlaatste rapport. Mee- of tegenvallers worden daarom vaak eerst nog incidenten genoemd en het structurele karakter van een zich wijzigende ontwikkeling van de bedrijfsresultaten wordt aanvankelijk onvoldoende onderkend.

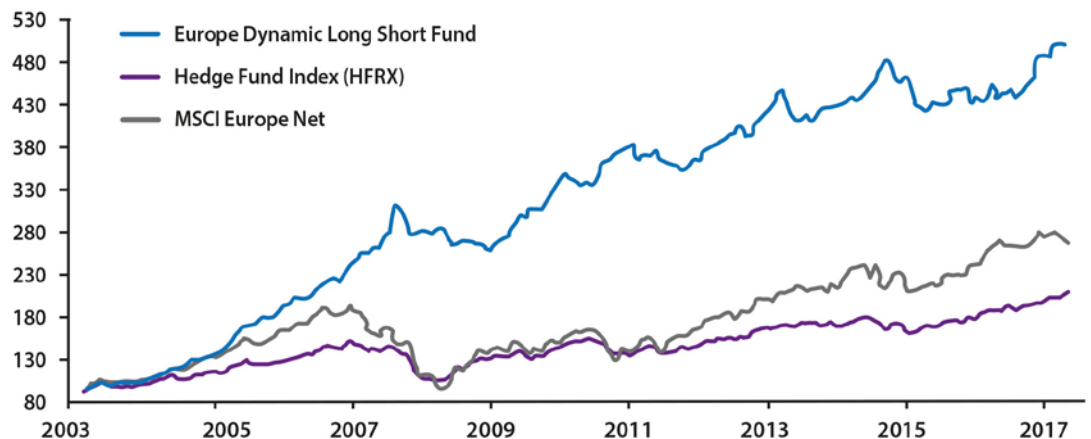
*Beleggen is niet louter een rationeel proces*

*Beleggingsbeslissing worden almaar weer onbewust beïnvloed door factoren die niet altijd relevant blijken te zijn voor de ontwikkeling van de koers op langere termijn*

*Het JP Morgan Europe Dynamic Long Short fonds heeft al vele jaren een vaste basis in de portefeuille*

*Het fonds heeft sinds 2003 jaarlijks 12% netto rendement gemaakt versus 7,2% voor de MSCI Europe*

*De correlatie met aandelen is bijna nul en de beweeglijkheid is duidelijk lager dan de aandelenindex*



*De resultaten van het Europe Dynamic Long Short Fund zijn van 1 november 2003 tot en met 31 maart 2018, zijn na kosten en worden vergeleken met de MSCI Europe index na herbelegging van dividend en met de hedgefonds index.*

*Philipse & Co heeft een relatief grote positie in het fonds en heeft een betere tariefstructuur kunnen bedingen*

*Nu de monetaire verruiming door centrale banken wordt afgebouwd en de markten zich enigszins normaliseren, ontstaat weer een gunstiger klimaat voor long/short managers*

*Ook in neergaande markten veelal goede resultaten*

De fundmanagers geloven dat irrationeel gedrag van beleggers tot prijsafwijkingen leidt die deels verklaren waarom goedkope aandelen (waarde-aandelen) in de loop van de tijd vaak beter presteren dan dure. Op langere termijn zal de ontwikkeling van de winstgevendheid van een onderneming vaak terugkeren in de richting van een bedrijfstakgemiddelde ('mean reversion'). In het fonds kopen zij laag gewaardeerde aandelen waarvan de eerste positieve winstbijstellingen zichtbaar zijn en waar al sprake is van een beginnend koersherstel. Vaak bevestigt het bedrijf en de nieuwsflow al dat het tij ten goede is gekeerd maar wordt dit pas echt opgepakt als dit al voor een belangrijk deel in de koersen is verwerkt.

Tegelijkertijd worden juist shortposities genomen, waarmee geprofiteerd kan worden van koersdalingen, in aandelen van bedrijven waarvan de verwachtingen juist neerwaarts worden bijgesteld. Dit betreffen doorgaans hooggewaardeerde bedrijven waarvan de koersen langdurig zijn gestegen en waarvan de eerste signalen worden ontvangen dat het minder gaat. Maar vaak duurt het lang en/of is er meer slechts nieuws voor nodig voordat beleggers zich realiseren of willen toegeven dat de trend toch echt gekeerd is.

Het Europe Dynamic Long Short fonds heeft sinds de aanvang in 2003 een jaarlijks gemiddeld netto rendement van 12% laten zien en heeft dat behaald met bijna geen marktrisico. Ook in de crisisjaren 2008 en 2011 behaalde het fonds een positief rendement van respectievelijk 8% en 10%. Als toevoeging in de portefeuille is het fonds mede interessant omdat het nauwelijks correleert met gewone aandelenbeleggingen, niet in goede jaren en ook niet in slechte jaren. Sinds de start heeft fonds in 68% van de tijd een positief resultaat behaald in de maanden dat de aandelenmarkt markt een negatief resultaat liet zien.

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.