



Nieuws

*Financiële jaaroverzicht
standaard medio januari
digitaal beschikbaar*

Van de verschillende depotbanken ontvangen onze cliënten naast alle bankafschriften en rapportages ook de financiële jaaroverzichten digitaal. Helaas komt het soms voor dat cliënten onnodig lang wachten op de verzending per post. De portefeuille en alle documenten zijn te allen tijde beschikbaar via internet (dus ook op smartphone en tablet). Indien u bepaalde documenten zoals het financiële jaaroverzicht op papier wilt blijven ontvangen, verzoeken wij u dit nogmaals aan ons door te geven. Uiteraard kunnen wij u op ieder gewenst moment overzichten toesturen en helpen wij u indien het gebruik van het digitale platform vragen oproept.

Ontwikkelingen Q1 2019

*Veel aandelenbeurzen sloten
het kwartaal af met de
grootste winst in 10 jaar*

Na het dramatisch verlopen vierde kwartaal van 2018 herstelden de financiële markten gedurende de eerste drie maanden van het nieuwe jaar wonderbaarlijk sterk en werden de meeste verliezen goedge maakt. Terwijl de macro-economische cijfers een gemengd beeld vertonen en de prognoses voor de wereldwijde economische groei veelal naar beneden worden bijgesteld, lijkt er schot te zitten in de onderhandelingen tussen Amerika en China en gaf de Fed aan de rente voorlopig ongemoeid te laten. Deze berichten gaven de aandelenmarkten wereldwijd vleugels. Door matige economische cijfers en het uitblijven van inflatie daalde bovendien de kapitaalrente in veel landen waardoor ook de koersen van obligaties de weg omhoog vonden.

Mede door de goede prestaties van Amerikaanse aandelen en een stijgende dollar sloot de in euro's gemeten MSCI Wereldindex het eerste kwartaal af met een rendement van bijna 14%. De MSCI Europe Index en de MSCI Emerging Markets Index bleven daar niet veel bij achter en boekten beiden een winst van circa 12%. Zoals aangegeven daalde de kapitaalmarktrente opnieuw waardoor het effectieve rendement op de 10-jaars staatslening van Duitsland aan het einde van het kwartaal weer negatief was en de Europese obligatie-index met bijna 2,5% steeg.

*In de afgelopen 164 jaar hebben
zich 33 groeiperioden
voorgedaan. Als zich voor juli
geen recessie voordoet, betekent
dat de langste periode van
onafgebroken groei ooit*

*Aan het eind van 2019 zal dit
tevens mogelijk het eerste
decennium zijn zonder een
recessie*

Recessies per decennium

DECENNIMUM	AANTAL	AANVANGSJAAR RECESSIE			
1900	2	1902	1907		
1910	3	1910	1913	1918	
1920	4	1920	1923	1926	1929
1930	1	1937			
1940	2	1945	1948		
1950	2	1953	1957		
1960	2	1960	1969		
1970	1	1973			
1980	2	1980	1981		
1990	1	1990			
2000	2	2001	2007		
2010	0				

Er is nog nooit een decennium geweest zonder tenminste één recessie. Decennia met slechts één recessie kwamen in de V.S. / ontwikkelde landen sinds 1850 zelfs in minder dan een derde van de tijd voor.

Ook de door Philipse & Co beheerde portefeuilles kenden een uitstekend eerste kwartaal. Doordat niet alle alternatieve beleggingen de sterke stijging van de aandelenmarkten konden bijhouden, bleven de prestaties van de zakelijk waarden wat achter bij het marktgemiddelde. Zoals verwacht, herstelden de door ons geselecteerde vastrentende waarden sterk met het normaliseren van de financiële markten, waardoor dit deel van de portefeuilles het beter deed dan het marktgemiddelde.

Uit tactische overwegingen is de wereldindex tracker geruild naar trackers van de belangrijkste regio's in de wereld

Om verschillende redenen vonden er gedurende het kwartaal relatief veel transacties plaats. Een deel van de transacties werd ingegeven doordat wij in ons beleggingsbeleid een meer expliciet onderscheid willen maken naar de verschillende regio's, te weten de Verenigde Staten, Europa, Japan en de Emerging Markets. Om deze reden hebben wij onder meer de Vanguard FTSE All World ETF en de Vanguard Pacific ETF verkocht. Met de verkoopopbrengst is het belang in de Vanguard S&P 500 ETF opgehoogd en zijn belangen in de iShares MSCI Europe ETF, iShares MSCI Emerging Markets ETF en het Comgest Growth Japan Fund aan de portefeuilles toegevoegd.

Lichte ophoging liquiditeiten

Daarnaast hebben wij aan het eind van het kwartaal besloten om het risico van de portefeuilles wat te verlagen door een deel van de Vanguard S&P 500 ETF te verkopen. Wij gaan er vanuit dat de financiële markten een goede afloop van het handelsconflict tussen Amerika en China voor een groot deel hebben in geprijsd en dat de teleurstelling groot zal zijn als het onverhoopt niet tot een deal komt. Bovendien lijkt de wereldwijde economische groei eerder verder af te zwakken dan aan te trekken en is de uitkomst van de Brexit nog steeds zeer ongewis. Alhoewel het correct timen van de markt erg lastig is en wij bij een verder oplopende markt niet volledig zullen mee profiteren, voelen wij ons comfortabel met (tijdelijk) wat meer liquide middelen in de portefeuilles.

De effecten van markttiming

Na de eerste drie maanden noteren veel aandelenbeurzen winsten van meer dan 10%, de grootste stijging in een kwartaal sinds jaren. Van het uitermate negatieve sentiment aan het eind van 2018 is nu niets meer te merken en de meeste koersdalingen zijn inmiddels weer goedgemaakt. Het is niet te zeggen of de huidige stijging zich dit jaar voortzet of dat, mede door de ingezette vertraging van de wereldeconomie, een omslag zal plaatsvinden. Tevens weten wij dat beleggen een lange termijn verhaal is, waarbij degenen met geduld veelal worden beloond.

Het probleem van timing: het missen van de beste dagen

20 jaar (1/1/1998 - 31/12/2017)

\$ 10.000 geïnvesteerd in de S&P 500 Index	S&P 500 jaarlijks rendement	Waarde van \$ 10.000 op 31/12/2017	Winst / Verlies	Effect gemiste dagen
Alle 5.036 handelsdagen	7,20%	\$ 40.135	\$ 30.135	-
Zonder de 5 beste dagen	5,02%	\$ 26.625	\$ 16.623	-45%
Zonder de 10 beste dagen	3,53%	\$ 20.030	\$ 10.030	-67%
Zonder de 20 beste dagen	1,14%	\$ 12.570	\$ 2.570	-91%
Zonder de 40 beste dagen	-2,80%	\$ 5.670	-\$ 4.330	-114%

Bovenstaande afbeelding laat zien hoe een paar verkeerd getimed verkopen het rendement van twee decennia om zeep kan helpen. Vergelijkbare studies in andere periodes en in andere regio's laten overigens hetzelfde beeld zien.

Door het missen van de beste 5 dagen in de genoemde periode van 20 jaar zakt het jaarlijks rendement 7,2% tot 5%.

Door het missen van de beste 40 dagen (minder dan 1% van de tijd) wordt het rendement zelfs negatief

De beste en slechtste dagen zijn vaak binnen twee weken na elkaar. Dus door het missen van de slechtste dagen worden vaak ook de beste dagen gemist

De grootste koersstijgingen missen heeft een enorm effect op de lange termijn performance van de portefeuille. Het advies is daarom vast te houden aan een lange termijn beleggingsstrategie. Ongeduldige beleggers proberen de daling te vermijden en weer in te stappen als de stijging zich aandient. Echter het rendement wordt niet lineair behaald maar ontwikkelt zich ongewis en soms met flinke sprongen. De eerste maanden van dit jaar waren daar een heel goed voorbeeld van. Ben je niet belegd op de beste dagen van de beurs, dan daalt het totaalrendement aanzienlijk. Dit wordt weergegeven in de bovenstaande tabel met de historische cijfers over een periode van 20 jaar.

Terwijl lange termijn beleggers rustig blijven zitten, is de markttimer zich doorlopend aan het afvragen wanneer het beste moment is om in en uit te stappen...

... ondanks deze inspanning biedt dit heel weinig kans op een beter rendement

Beleggers dienen zich ervan te verzekeren dat hun portefeuille aansluit bij hun doelstelling en risicoprofiel. Als de middelenverdeling van het vermogen goed bepaald is en de portefeuille goed gediversifieerd, zal geduld uiteindelijk leiden tot het gewenste resultaat, zo luidt vaak het advies. Daarentegen is markttiming juist een strategie die erop vertrouwt dat de toekomst te voorspellen is en het vermogen tijdig beschermd kan worden in een neergaande markt. Een goede markttimer moet naast het juiste verkoopmoment ook perfect aanvoelen wanneer de markt opnieuw draait, teneinde zo ook weer te profiteren van het herstel. Dit zou betekenen dat een belegger met de beperkte informatie die hij heeft meer weet dan de markt en dit tevens perfect weet te timen.

Het blijkt ondoenlijk om over een lange periode consistent en met enige precisie de markt te timen. Het advies aan de particuliere belegger om een 'buy and hold'- strategie te volgen, klinkt dus heel plausibel. Het gaat om tijd in de markt en niet om markttiming ('time' not 'timing').

De 'kansen' van timing: het missen van de slechtste dagen 20 jaar (1/1/1998 - 31/12/2017)

\$ 10.000 geïnvesteerd in de S&P 500 Index	S&P 500 jaarlijks rendement	Waarde van \$ 10.000 op 31/12/2017	Winst / verlies	Effect gemiste dagen
Alle 5.036 handelsdagen	7,20%	\$ 40.135	\$ 30.135	-
Zonder de 5 slechtste dagen	9,52%	\$ 64.675	\$ 51.675	71%
Zonder de 10 slechtste dagen	11,31%	\$ 85.277	\$ 75.277	150%
Zonder de 20 slechtste dagen	14,23%	\$ 142.997	\$ 132.997	341%
Zonder de 40 slechtste dagen	19,05%	\$ 327.107	\$ 317.107	952%

Bovenstaande afbeelding laat zien dat, in deze puur theoretisch exercitie, het missen van een paar slechte dagen het jaarlijks rendement van een periode van 20 jaar kan verdubbelen.

Door het missen van de slechtste 5 dagen in deze periode van 20 jaar stijgt het rendement 7,2% tot 9,5%.

Door het missen van de slechtste 40 dagen stijgt het jaarlijks rendement naar 19%

De effecten van het missen van de beste dagen zijn sterke argumenten om een buy and hold strategie te volgen. Maar het niet meetellen van de slechtste dagen heeft juist ook een zeer positieve werking op de performance. Het effect van het missen van de slechtste dagen is zelfs nog groter dan het missen van de beste dagen. Indien bij het bovengenoemde voorbeeld de slechtste 40 dagen worden gemist, stijgt het jaarlijks rendement van 7,2% naar 19,05%. Perfecte markttiming op lange termijn is weliswaar niet mogelijk, maar het (deels) uit de markt zijn gedurende volatiele tijden, vermindert het risico in ieder geval. Het volledig verkopen van het aandelenbelang in de portefeuille in slechte tijden is af te raden. Maar te allen tijde volledig belegd blijven, is ook niet altijd de beste oplossing. Het beleggen in aandelen vergt in bepaalde (crisis)situaties toch ook wel enig gevoel voor de omstandigheden waarin (een regio van) de wereld zich op dat moment bevindt.

De economie bevindt zich nu overduidelijk in een laat-cyclische fase en mede daarom zullen wij (sterk) oplopende aandelenmarkten gebruiken om wat meer liquiditeit in de portefeuilles op te bouwen of meer nadruk te leggen op defensievere beleggingen. Actief beleid met soms bewust gekozen onderwegingen leidt in bepaalde perioden wellicht tot het missen van een deel van de performance, maar dat is het wisselgeld voor meer rust en zekerheid.

Ook al is het veelal een theoretische exercitie, toch laten de onderzoeken zien dat de effecten van het missen van zowel de beste als slechtste dagen een enorme impact op het rendement hebben

Maximaal rendement versus rust en zekerheid

Edzard van Citters Derk Doyer Wouter Parlevliet 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.