



Financiële instellingen moeten transparanter worden over duurzaamheid zodat een betere inschatting kan worden gemaakt of een belegging 'groen' is

Met ISO 27001-certificering wordt voldaan aan alle eisen rondom informatiebeveiliging



De zakelijke waarden bleven wat achter terwijl de vastrentende waarden juist beter presteerden dan het marktgemiddelde

De 'monetaire morfine' helpt het herstel van de wereldeconomie

Nieuws

Op 10 maart 2021 is de Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) in werking getreden. Op grond van deze Europese verordening voor de financiële sector dienen ondernemingen, zoals Philipse & Co, duidelijk aan te geven in hoeverre zij in hun beleggingsbeleid expliciet rekening houden met duurzaamheidsthema's. Duurzaamheid is een steeds groter aandachtspunt voor beleggers en wij kiezen in ons beleggingsbeleid en onze werkzaamheden, waar mogelijk, voor duurzame oplossingen. Voor meer informatie zie [onze website](#).

Sinds april is ons IT-platform officieel ISO 27001 gecertificeerd. Dat wil zeggen dat onze IT-dienstverlener voldoet aan de internationale standaard voor informatiebeveiliging en dat er voorzorgsmaatregelen zijn genomen om gevoelige informatie te beschermen tegen ongeautoriseerde toegang. Deze ISO-certificering is een wereldwijd erkende norm op het gebied van informatiebeveiliging en beschrijft hoe procesmatig met het beveiligen van informatie omgegaan moet worden om de vertrouwelijkheid, beschikbaarheid en integriteit van informatie zeker te stellen. Daarbij moet gedacht worden aan het beschermen van persoons- en/of bedrijfsgegevens en bescherming tegen hackers en digitale inbraak.

Ontwikkelingen Q1 2021

De meeste aandelenmarkten kenden een zeer goed eerste kwartaal, waarbij er halverwege een opvallende verschuiving plaatsvond. In eerste instantie liepen vooral de koersen van bedrijven die profiteren van de zogenaamde 'stay at home' economie verder op, maar in de loop van februari kwam hier verandering in. Onder invloed van aanhoudend sterke macro-economische cijfers en het door Joe Biden aangekondigde steunpakket van USD 1,9 biljoen (1.900 miljard) liep de kapitaalmarktrente in met name Amerika hard op. De koersen van obligaties daalden sterk en de lang verwachte rotatie op de aandelenmarkten kwam duidelijk op stoom. Terwijl de koersen van de achterblijvers van 2020, zoals de financials en de meer cyclische bedrijven, hard opliepen, leverden veel winnaars van vorig jaar en groeiaandelen een deel van hun winst in.

Ook op de Chinese aandelenmarkt vond in de tweede helft van het kwartaal een behoorlijke correctie plaats. Naast het feit dat de Chinese autoriteiten aangaven meer nadruk te zullen gaan leggen op de kwaliteit van de economische groei in plaats van op de kwantiteit, waarschuwden zij voor het ontstaan van zeepbellen. Voeg daar de verslechterde handelsrelatie met Amerika en de groeiende invloed van de autoriteiten op het bedrijfsleven aan toe en het is duidelijk waar de verkoopdruk van Chinese aandelen vandaan kwam.

Mede door de goede prestaties van Amerikaanse aandelen en de stijgende dollar, die in de afgelopen drie maanden met 4,6% in waarde toenam ten opzichte van de euro, sloot de in euro's gemeten MSCI Wereld Index het eerste kwartaal af met een winst van 9%. De MSCI Europe Index bleef hierbij wat achter en steeg de afgelopen periode bijna 8%. Ondanks de sterke dollar en de correctie op de Chinese aandelenmarkten nam de waarde van de Emerging Markets Index met ruim 6,5% toe. Zoals eerder aangegeven daalden de koersen van obligaties als gevolg van de stijgende rente en daardoor verloor de Europese obligatie-index het afgelopen kwartaal bijna 2%.

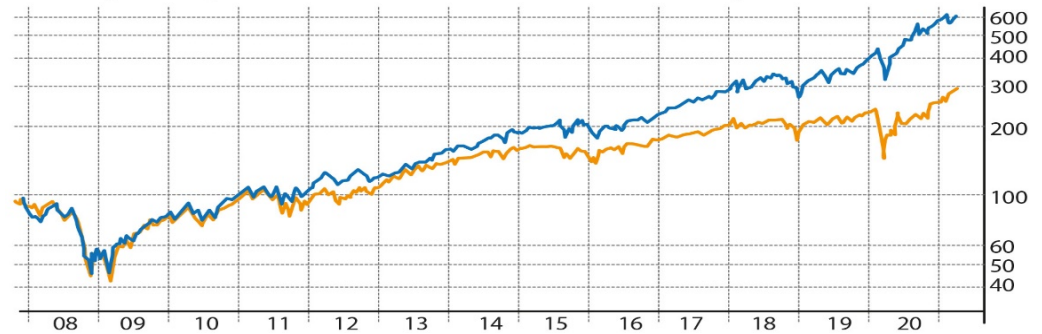
De door Philipse & Co beheerde portefeuilles kenden een goed eerste kwartaal. Het resultaat van de zakelijke waarden in de portefeuilles werd echter wat gedrukt door de terugval van Chinese beleggingen en door de alternatieve beleggingen die de sterke stijging van de aandelenmarkten niet hebben bijgehouden. De relatief goede prestaties van het vastrentende deel van de portefeuilles was te danken aan het feit dat een aantal van onze managers er, ondanks de oplopende rente, in slaagde het kwartaal wel met een positief resultaat af te sluiten.

Door de gigantische fiscale steunpakketten en het aanhoudende ruime monetaire beleid enerzijds, het versnellen van het vaccinatieproces en het verdwijnen van de lockdowns anderzijds zal de wereldeconomie sterk herstellen.

Alhoewel de financiële markten hierdoor zeer waarschijnlijk te maken zullen krijgen met een opleving van inflatie, zal het in eerste instantie om een tijdelijk en vooral technisch effect gaan. Het stilleggen van de economie en de sterke daling van de olieprijs 12 maanden geleden, zorgen er bij de jaar-op-jaar vergelijking immers automatisch voor dat de inflatie stijgt. Of de inflatie ook structureel op een echt hoger niveau komt te liggen, valt nog te bezien. Onder meer de vergrijzende wereldbevolking en de steeds verdergaande digitalisering en robotisering zullen de prijzen blijven drukken.

Amerika breekt record na record

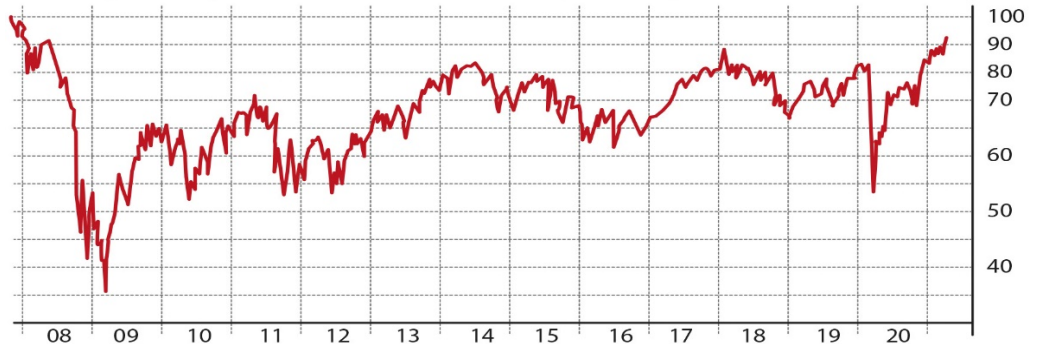
Aanvang = 100 op 31/10/2007 ■ S&P 500 Index ■ Nasdaq 100 Index



Terwijl de Amerikaanse beurs na de dieptepunten van 2008 weer record na record breekt... (dividend buiten beschouwing gelaten)

Europa bijna op niveau 2008

Aanvang = 100 op 31/10/2007 ■ STOXX Europa 600 Prijsindex



... is in Europa het niveau van vóór de kredietcrisis nog niet helemaal bereikt (dividend buiten beschouwing gelaten)

Mede gezien het vorenstaande zijn de meer cyclische bedrijven op korte termijn waarschijnlijk beter gepositioneerd om te profiteren van de economische herstart dan bijvoorbeeld technologiebedrijven en bedrijven die inspelen op de overgang naar een CO2-arme economie. Op lange termijn zullen de laatste sectoren naar onze mening een betere keuze blijken te zijn en mede daarom houden wij voorlopig vast aan ons huidige beleid. Hetzelfde geldt voor onze Chinese beleggingen. China zal de komende jaren immers een van de belangrijkste groeimotoren achter de wereldeconomie zijn. Bovendien is een beleid dat gericht is op een meer duurzame groei te prefereren.



Fondsanalyse: Comgest Growth Japan

Gedurende twee decennia bleven Japanse aandelen structureel achter bij de wereldindex. Dat is niet langer het geval, maar desondanks zijn veel beleggers nog steeds onderwogen in Japan

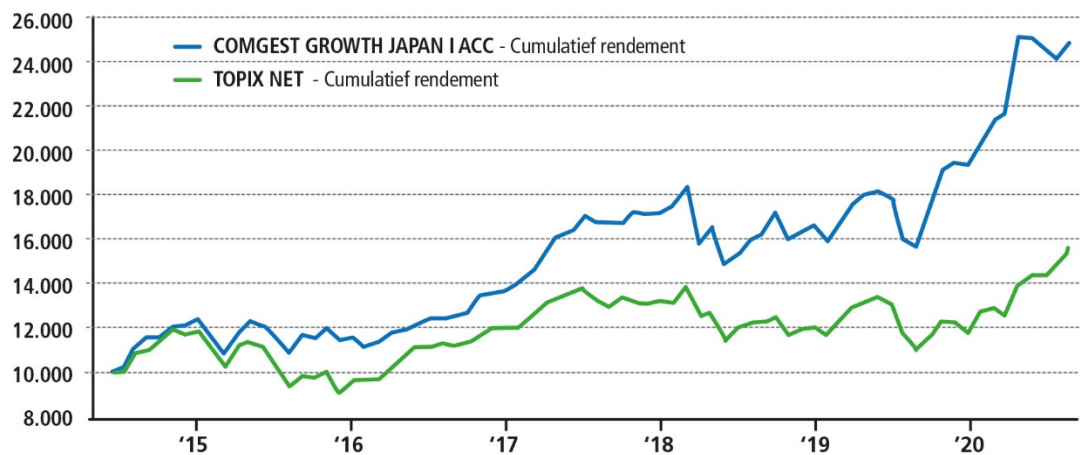
Japan is de derde economie ter wereld, maar krijgt over het algemeen weinig aandacht van beleggers. In 1989 bereikte de Japanse Nikkei index op 38.957 haar top waarna een langdurige stagnatie van de Japanse economie begon. Hierdoor kwam de beurs lang niet meer in de buurt van dit niveau en staat Japan vaak synoniem voor de problemen van de ontwikkelde wereld, zoals vergrijzing en lage economische groei. Sinds de aanstelling van Premier Shinzo Abe in 2012 voerde het land talrijke veranderingen door, bestaande uit monetaire en fiscale stimuleringsmaatregelen gericht op het structureel hervormen van de economie. Abe's opvolger Yoshihide Suga lijkt te staan voor continuïteit van dit beleid, dat geleidelijk haar vruchten begint af te werpen, waardoor de top van de aandelenmarkt langzaam weer in zicht komt.

De Japanse aandelenmarkt deint sterk mee op de mondiale economie en is sterk afhankelijk van de export

Mede door de extreem lage boekwaarde en de zeer forse cashpositie van veel Japanse bedrijven is er in toenemende mate sprake van het inkopen van eigen aandelen. Bijna 50% van de ondernemingen in de Topixindex is schuldenvrij en het Japanse bedrijfsleven heeft voor een tegenwaarde van 75% van de totale jaaromzet aan contanten op de balans staan. Een trend is ook dat steeds meer activistische aandeelhouders aandringen op teruggave van kapitaal en in Japan gaat dit bij voorkeur door middel van het inkopen van eigen aandelen. Het vorenstaande brengt met zich mee dat steeds meer beleggers geïnteresseerd zijn in dit land en het heropenen van de wereldeconomie zal het Japanse bedrijfsleven, dat zeer sterk gericht is op export, daarbij zeker helpen.

Bij Japanse bedrijven komt circa 70% van de omzet uit het buitenland waarvan een groot deel uit China

In onze portefeuilles beleggen wij in *Comgest Growth Japan* dat nadrukkelijk niet belegt in de gehele Japanse index, maar een specifieke focus heeft op 30 tot 40 bedrijven van hoge kwaliteit, die zich kenmerken door een voorspelbare en een aantrekkelijke lange termijn omzet- en winstgroei. 'Stock pickers', zoals Comgest, zien kansen onder de bedrijven die oplossingen voor Japanse problemen bieden of die hun producten succesvol weten af te zetten in het buitenland en daardoor niet afhankelijk zijn van de Japanse economie. Deze bedrijven spelen in op de vergrijzing van Japan, de groei van Azië of zijn (wereld)leider in specifieke online, fintech of biotech deelmarkten. China is tegenwoordig het belangrijkste exportland voor Japan.



In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. Loop geen onnodig risico. Lees de financiële bijsluiter. Dit fonds maakt deel uit van onze beheerportefeuille en een aantal partners van Philipse & Co heeft een positie in dit fonds.

Het fonds wordt beheerd door vier portfoliomanagers die ondersteund worden door een team van ESG analisten. Vanuit het kantoor van Comgest in Tokyo wordt nauwgezet contact gehouden met de bedrijven in portefeuille, hun concurrenten en klanten. Door de langdurige aanwezigheid in Japan en de lage omloopsnelheid van haar belangen is het voor de portfoliomanagers van Comgest minder lastig om met bedrijfsbestuurders in contact te treden en hen te bevragen over de bedrijfsvoering. Daar waar de grootste bedrijven in Amerika gevolgd worden door gemiddeld 40 analisten zijn dat er maar zeven in Japan. Dit geringe aantal draagt bij aan de inefficiëntie van de markt, die een voedingsbodem vormt voor actieve beleggers.

Alhoewel het fonds dit jaar is achtergebleven bij de index steeg het in 2020 ruim 30% versus de index met maar 3%

In 2020 steeg het fonds met ruim 32% terwijl haar benchmark, de Topix index, slechts met 3% in waarde toenam (resultaten in Euro). In de cyclische rally van de eerste drie maanden van dit jaar bleef het fonds achter, maar haar geannualiseerde rendement over de afgelopen vijf jaar bedraagt 15,87% versus 9,48% voor de benchmark. Het heropenen van de wereldeconomie na Covid-19 komt ook Comgest Growth Japan ten goede. Als de portefeuillebedrijven hun winst per aandeel met dubbele cijfers kunnen laten groeien, dan zal Comgest Growth Japan beter presteren dan de benchmark. Niet over elke tijdsperiode, maar zeker over een langere periode.