



**Run4Schools**  
 inspires young lives

## Nieuws

Philipse & Co streeft er naar om naast meer spontane bijdragen aan diverse goede doelen, jaarlijks een kleinschalig project in een ontwikkelingsland te realiseren, waarbij wij ons met name richten op het helpen van kinderen. Het afgelopen jaar hebben we wederom een donatie gedaan aan Stichting Run4schools. [Met onze bijdragen](#) zijn inmiddels meerdere volledig beveiligde en ingerichte muziek- en danslokalen gefinancierd. [Stichting Run4schools](#) zamelt geld in door onder meer evenementen te organiseren en te participeren in de Two Oceans Marathon in Kaapstad. Deze stichting heeft op vier basisscholen in een van de meest verwaarloosde townships van Zuid-Afrika een naschools programma voor kinderen opgezet. In een veilige opvang wordt met sport, spel en muziek enig perspectief geboden in een omgeving waarin armoede, drugsverslaving en criminaliteit aan de orde van dag zijn.

## Ontwikkelingen Q4 2021

2021 was wederom een bewogen jaar. In eerste instantie leken we terug te keren naar een meer normaler situatie, maar met de komst van de zeer besmettelijke Omikron variant bleken we eind november nog lang niet van het virus af te zijn. Ondanks dat, herstelden de economieën van veel landen krachtig en werden groeipercentages opgetekend die we lang niet hebben gezien. Dit is deels te verklaren door de zwakke economische omstandigheden van 2020 waartegen de groei wordt afgezet, maar ook zonder deze vergelijking was er veelal sprake van een forse groei.

Terwijl de Europese centrale bank er nog steeds vanuit lijkt te gaan dat de oplopende inflatie van tijdelijke aard is, besloot de Fed in december de afbouw van het opkoopprogramma te versnellen en kondigde zij bovendien aan in 2022 te gaan beginnen met het verhogen van de rente. De obligatiemarkten kenden mede hierdoor een volatiel jaar. Het ene moment zorgde de angst voor inflatie voor dalende koersen, het andere moment zorgde de angst voor het virus en de mogelijke negatieve invloed daarvan op het economische herstel weer voor stijgende koersen.

De enorme vraag naar producten door consumenten als gevolg van het herstel zorgde voor problemen bij toeleveranciers. Zij konden de vraag niet bijbenen en terwijl de omzet- en winstcijfers van veel bedrijven flink konden worden opgeschroefd, brak de inflatie het ene na het andere record. Onder invloed van de veelal beter dan verwachte bedrijfswinsten en de aanhoudende steun van overheden en centrale banken liepen veel aandelenkoersen sterk op. Opvallend was dat de koersen in Europa en Amerika veel harder stegen dan die van de opkomende markten.

In het laatste kwartaal voegde de in euro's gemeten MSCI Wereld Index bijna 9% toe en sloot de het jaar af met een winst van maar liefst 26%. Deze winst was voor een belangrijk deel toe te schrijven aan de sterke dollar die in 2021 ten opzichte van de euro 8,5% steeg. De MSCI Europe Index deed het ook uitstekend en eindigde het jaar met een winst van 22%. Mede door de sterker wordende dollar waren de prestaties van de opkomende markten ronduit zwak. Na een relatief matig vierde kwartaal bedroeg de jaarwinst van de MSCI Emerging Markets Index uiteindelijk slechts 3%. Na een verlies van 0,6% in de afgelopen drie maanden eindigde de Europese obligatie-index het jaar uiteindelijk met een verlies van bijna 3%.

Alhoewel de door Philipse & Co beheerde portefeuilles een goed laatste kwartaal kenden, vielen de uiteindelijke resultaten in veel portefeuilles relatief gezien tegen. De vastrentende waarden presteerden ook dit jaar duidelijk beter dan de markt, maar de zakelijke waarden bleven na een goed 2020 achter bij het gemiddelde. De tegenvallende resultaten zijn vrijwel volledig toe te schrijven aan de matige prestaties van de beleggingen in de opkomende markten in het algemeen en in China in het bijzonder. Daarnaast vielen ook de prestaties van ons aandelenfonds in Japan tegen. Veel van de winnaars van 2020 jaar bleven in 2021 achter bij de markt en veel van de verliezers deden het juist beter. Het waren veelal de meer cyclische bedrijven en sectoren, die onder invloed van het ongekende economische herstel sterk opliepen, maar waarin wij niet of nauwelijks belegd (willen) zijn.

*Ondanks Covid sterk herstel van de economie*

*Het waren veelal de meer cyclische bedrijven en sectoren, die onder invloed van het ongekende economische herstel sterk opliepen*

*Aandelen in portefeuille bleven relatief achter door de overweging in laag gewaardeerde opkomende landen en China*

*In 2022 verwachten wij een sterk herstel van Chinese beurs onder voorbehoud van ongewis beleid van de Chinese overheid*

Wij houden vast aan onze strategie en verwachten dat de laag gewaardeerde financiële markten in China en de omliggende landen de weg omhoog opnieuw zullen vinden. De Chinese overheid zal haar economie bovendien weer gaan stimuleren aangezien de beleidsmakers expliciet hebben aangegeven dat ze meer groei willen. Dat betekent waarschijnlijk ook dat ze minder streng zullen zijn met betrekking tot nieuwe regelgeving. Regelgeving die in 2021 een duidelijke negatieve invloed had op de economische groei en de koersontwikkeling van veel Chinese aandelen. Bovendien zal het gewicht van China in onder meer de MSCI wereld Index verder toenemen. Terwijl China de tweede economie van de wereld is, bedraagt het gewicht in deze wereld index nog geen 5%.

Wij gaan er vooralsnog vanuit dat het economische herstel zal doorzetten en de bedrijfswinsten verder zullen stijgen waardoor de koersen van aandelen verder kunnen oplopen. Net als vorig jaar zullen hierbij waarschijnlijk met name de meer cyclische bedrijven in trek zijn. Tevens gaan wij er vanuit dat de berichtgeving omtrent inflatie voorlopig zal zorgen voor een verder oplopende kapitaalmarktrente, maar dat de opwaartse druk later dit jaar weer zal afnemen. Om hierop in te kunnen spelen, zullen wij mogelijk op korte termijn aanpassingen in de door ons beheerde portefeuilles doen en de nog aanwezige liquiditeiten beleggen.

## Blockchain, bitcoin en crypto-valuta

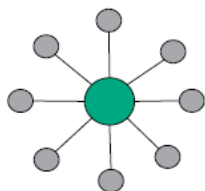
In 2008 werd onder een pseudoniem een witboek online geplaatst waarin een nieuwe manier werd voorgesteld om via het internet waarde over te dragen. In de meer dan tien jaar daarna heeft de cryptomarkt alle klassieke fasen van een revolutionaire technologie doorgemaakt: enorme bullmarkten met sterke dalingen (van zelfs 80%), perioden van euforie en momenten van wanhoop, FOMO (fear of missing out) en alles daartussen. Nu de cryptomarkt zijn tweede decennium ingaat, is één ding duidelijk: blockchains en crypto's zullen niet verdwijnen.

Tegenwoordig hebben crypto's een gecombineerde marktkapitalisatie van circa \$ 2.000 miljard, zijn er grote financiële instellingen mee bezig, investeren grote professionele beleggers erin en zijn crypto-inspanningen van toonaangevende bedrijven, zoals Facebook, PayPal en Visa regelmatig in het nieuws. Ook centrale banken bespreken hoe ze een eigen digitale valuta met blockchain kunnen ontwikkelen. Ondanks alle ontwikkelingen blijft het echter een aanzienlijke uitdaging voor beleggers of en hoe deze markt benaderd dient te worden. Maar weinig mensen hebben goed nagedacht of en welke rol crypto's in hun portefeuille zouden moeten spelen. Meer fundamenteel begrijpen maar weinig mensen wat crypto werkelijk is of waarom het er toe doet.

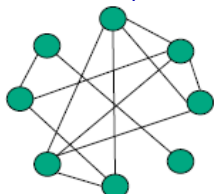
De eerste reden waarom bitcoin en met name de blockchain-technologie belangrijk is, is dat geld vast is blijven zitten in een analogoos tijdperk, terwijl een groot deel van ons leven inmiddels online is gemigreerd. Met de realiteit van gelikte fintech-apps en online bankrekeningen valt het misschien minder op maar het onderliggende systeem van ons 'moderne' financiële systeem is archaïsch. Dat merk je bijvoorbeeld bij het overmaken van geld naar het buitenland dat twee tot vier dagen duurt. Het probleem is dat het online overdragen van waardevolle items veel complexer is dan het delen van basisinformatie, zoals sms-berichten, e-mails en foto's. Het blockchain softwarenetwerk kan een transactie van meer dan \$ 1 miljard zonder werknemers binnen enkele minuten afhandelen, terwijl de grootste banken ter wereld meerdere dagen nodig hebben om slechts \$ 5.000 naar het buitenland over te maken. Bovendien kunnen crypto-transacties op elk moment van de dag of nacht en vanaf elke locatie over de hele wereld worden gedaan en dat tegen een fractie van de kosten die banken in rekening brengen.

Het kernidee achter alle blockchain-databases is om een database te creëren die voor iedereen toegankelijk is en waar iedereen transacties kan doen, maar waar de data (het register) niet wordt gecontroleerd door een enkele onderneming, overheid, persoon of entiteit. Met andere woorden, een gedistribueerd register zonder een centrale autoriteit waardoor het vervalsen van de vastgelegde gegevens niet mogelijk is door één centraal punt te corrumperen. De bekendste implementaties van de blockchain zijn cryptovaluta bitcoin (BTC) en ethereum (ETH).

*Wat internet betekent voor de overdacht van informatie en media, betekent blockchain voor de overdacht van geld en waarde*



*De afbeelding onder laat zien hoe gedecentraliseerde databases zijn gestructureerd en hoe waarde direct kan worden overgedragen, zonder een centrale tussenpersoon*



*Blockchain is een realtime, onveranderlijk register van transacties en eigendommen. Een register met transacties en informatie over wie waarvan eigenaar is*

*Bitcoin wordt 'digitaal goud genoemd', omdat het het idee van digitale schaarste in de wereld introduceerde*

*Een NFT (non-fungible token) is soort eigendom op een blockchain van een uniek (niet uitwisselbaar) digitaal item via een smart contract. Dit kan bijvoorbeeld kunst, audio, video en andere vormen van creatief werk zijn*

*Een allocatie van 1% in bitcoin tussen januari 2014 en oktober 2020 zou gemiddeld 5,3% aan rendement hebben toegevoegd, bij een allocatie van 5% aan bitcoin zou ruim 28% aan het rendement van de gehele portefeuille toegevoegd zijn*

*Voor een uitgebreide uitleg over dit onderwerp zie verder:*



Guide to  
blockchain etc..pdf

Inmiddels heeft de blockchain een trackrecord opgebouwd van het veilig uitvoeren en vasthouden van honderden miljarden dollars aan waarde en van het verwerken van geldige transacties. De database is nooit gehackt en verreken momenteel elk jaar ongeveer dezelfde waarde aan transacties als PayPal en dat allemaal zonder een enkele medewerker of centrale organisatie. Het is een technische doorbraak met een aanzienlijke impact op de wereld.

Grote doorbraken van crypto-aangedreven blockchains zijn onder meer digitale eigendomsrechten, 'programmeerbaar' geld en bezittingen die gebaseerd zijn op digitale schaarste. Het gaat dan niet alleen om data die overschrijvingen van cryptogeld mogelijk maken, maar om data die eigendomsaktes, afspraken, persoonlijke berichten of andere gegevens bevatten. Historisch gezien was de enige manier om iets online te 'bezitten', door de eigendom ervan vast te laten leggen door een vertrouwde derde partij in een eigen database. De bank houdt bijvoorbeeld bij welke aandelen en welke saldi iemand bezit, videogamebedrijven houden in-game aankopen bij, provinciale griffies houden landtitels bij, enzovoort. Blockchain zet dat systeem op zijn kop. Met blockchains kunnen deze en nog veel meer complexe transacties worden uitgevoerd zonder dat er vertrouwde tussenpersonen nodig zijn. Slimme digitale contracten worden ontworpen om veel van de kernfuncties van banken, advocaten, accountants en notarissen te vervangen of uit te breiden, zij het op een manier die goedkoper, sneller, transparanter, open voor alle deelnemers en 24/7/365 bereikbaar is.

Sommige beleggers vragen zich af welke rol crypto's of beleggingen in de nieuwe blockchaintechnologie zouden moeten hebben in een beleggingsportefeuille. Zoals met elke nieuwe technologie, is de introductie van blockchains en crypto's rommelig geweest, met gevallen van fraude, overdreven uitbundigheid en criminele activiteiten. Ondanks deze nadelen is er sprake geweest van een enorme groei. Voor vroege beleggers hebben crypto' een combinatie van hoge rendementen, lage correlaties met andere activa en intraday-liquiditeit geboden. Zelfs een kleine allocatie aan bijvoorbeeld bitcoin zou een aanzienlijk positief effect hebben gehad op het rendement van de portefeuille.

Sinds de lancering van bitcoin en andere crypto's zijn de prestaties gekenmerkt door drie hoofdkenmerken: hoog rendement, hoge volatiliteit (inclusief aanhoudende bull- en bearmarkten) en lage correlaties met traditionele activa. De blockchain en crypto's bevinden zich nog in een relatief jonge fase van hun ontwikkeling en hoewel bepaalde existentiële risico's in de loop van de tijd zijn verminderd, inclusief die met betrekking tot regelgeving en toegang, blijven er grote vragen bestaan, waaronder die met betrekking tot adoptie, technische hindernissen en aanvullende regelgeving.

Naar onze mening bevinden de blockchaintechnologie en crypto's zich enerzijds nog steeds in een vroege ontwikkelingsfase, maar anderzijds hebben ze een enorm potentieel om zich verder te ontwikkelen en hard te groeien. Denk bijvoorbeeld aan wat het effect zou zijn als zelfs maar kleine percentages van de honderden miljarden dollars die zijn geïnvesteerd in grondstoffen, contanten en onroerend goed, worden overgeheveld naar de cryptomarkt. Investeren in pure blockchaintechnologiebedrijven is met name beschikbaar via minder toegankelijke private equity fondsen en vaak tegen een hoge initiële inleg. Beleggingen in de belangrijkste crypto's, zoals bitcoin en ethereum, zijn heel liquide en op allerlei manieren te kopen en tegenwoordig ook op de beurs verkrijgbaar. De koersontwikkeling ervan is uiterst ongewis en vaak niet te doorgronden en daarmee niet goed uit te leggen. Om die reden zijn wij op dit moment nog terughoudend, maar sluiten niet uit dat we op enig moment in daartoe geschikte portefeuilles een gering belang opbouwen. Een klein belang heeft immers een gering risico maar kan, zoals hierboven te lezen was, wel wezenlijk bijdragen aan het rendement en het risicoprofiel van een portefeuille.

Edzard van Citters Sandy Doop Derk Doyer Wouter Parlevliet Rob van Roozendaal Jan Stoop Ron van Veldhoven Omar Zee

Philipse & Co, opgericht in 1987, is met 1,3 miljard euro onder beheer 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.