



Gewijzigde indeling rapportages

Extra ondersteuning goed doel in verband met 30-jarig bestaan Philipse & Co

Overwinning Macron neemt zorg over verder afbrokkelen EU voorlopig weg

Gewijzigde toon van centrale banken doet markten draaien

Mede door een zwakkere dollar doen beurzen een stap terug aan het eind van het tweede kwartaal

Nieuws

Met de fusie van Insinger de Beaufort en Theodoor Gilissen Bankiers ontstaat een private bank met ruim 20 miljard onder beheer. Onlangs werd bekend dat door de fusie een behoorlijk aantal arbeidsplaatsen zal verdwijnen. Aangezien Insinger de Beaufort geen diensten aan zelfstandig vermogensbeheerders verleent, zullen er bij de afdeling TG Services geen veranderingen plaatsvinden en zal de dienstverlening aan Philipse & Co ongewijzigd blijven.

Mede in verband met de fusie is de indeling van de rapportages met ingang van 1 juni jl. gewijzigd. Terwijl Theodoor Gilissen tot op heden op basis van drie beleggingscategorieën (zakelijke waarden, vastrentende waarden en liquiditeiten) rapporteerde, zullen dat er in de nieuwe opzet zeven zijn. De zakelijke waarden worden gesplitst in aandelen, beursgenoteerd vastgoed en alternatieve beleggingen. De vastrentende waarden zijn opgedeeld in investment grade obligaties, non-investment grade obligaties en niet-traditionele obligaties. De zevende categorie wordt gevormd door de liquiditeiten, waaronder ook de eventuele saldi in vreemde valuta's zullen vallen. Philipse & Co zal echter blijven communiceren op basis van de oude indeling met drie beleggingscategorieën omdat deze indeling ook wordt gebruikt in de overeenkomsten met onze cliënten.

Philipse & Co streeft er naar jaarlijks tenminste één kleinschalig project in een ontwikkelingsland te financieren. Dit jaar zullen wij een donatie doen aan [Stichting Run4Schools](#). Deze stichting heeft op vier basisscholen in een van de meest verwaarloosde townships van Kaapstad een naschools programma voor kinderen opgezet. Hiermee wordt enig perspectief geboden in een omgeving waarin drugsverslaving, verkrachting en moord aan de orde van dag zijn. In verband met ons 30 jarig bestaan hebben we ervoor gekozen dit jaar een grotere donatie te doen.

Ontwikkelingen in Q2 2017

Met de overwinning van de Franse presidentsverkiezingen door de pro-Europese Emmanuel Macron werd een groot politiek risico weggenomen en verdween voorlopig de angst voor het verder uiteenvallen van de Europese Unie. Gesteund door overwegend goede cijfers begonnen de financiële markten het tweede kwartaal aanvankelijk dan ook goed, waarbij de aandelenkoersen verder opliepen en de obligaties herstelden van de slechte prestaties uit het eerste kwartaal.

De markten begonnen te haperen nadat de conservatieve partij van Theresa May, tijdens de door haar zelf vervroegd uitgeschreven verkiezingen, de meerderheid in het Britse parlement verloor en de Fed de rente voor de tweede keer verhoogde. Toen Mario Draghi tijdens een bijeenkomst in het Portugese Sintra vervolgens openlijk zinspeelde op een mogelijke aanpassing van het huidige ruime monetaire beleid draaiden de markten. Door de gewijzigde toon van de ECB kwam aan het herstel van de obligatiemarkten een abrupt einde en moesten de meeste aandelenmarkten de winst van het tweede kwartaal weer prijsgeven. Het grootste slachtoffer was de dollar, die in deze periode ruim 6% verloor ten opzichte van de euro.

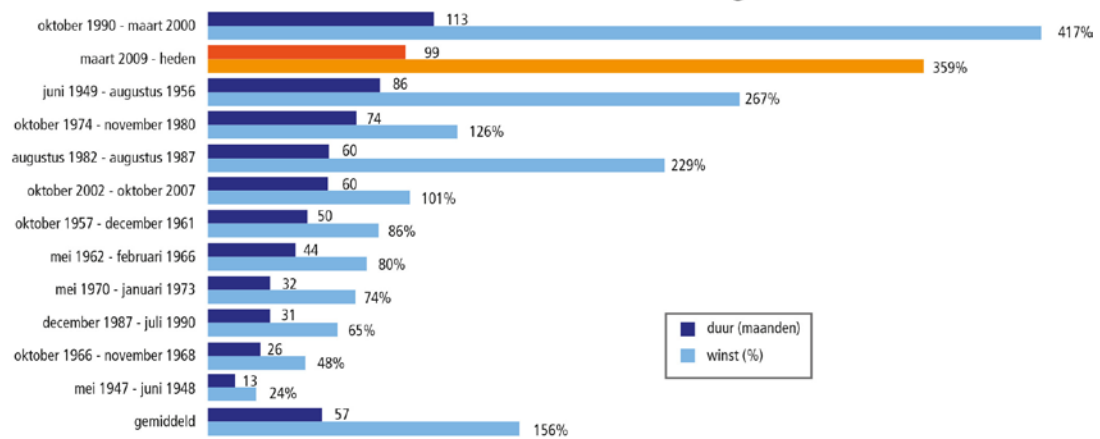
Terwijl de MSCI Wereld Index het tweede kwartaal in dollars afsloot met een winst van ruim 3% verloor deze index in euro's gemeten juist bijna 3% waarmee de jaarwinst tot op heden ook nog maar 3% bedraagt. De MSCI Europe Index verloor in deze periode ruim een half procent en daarmee komt het rendement tot en met juni uit op +4,5%. De MSCI Emerging Market Index leverde een procent in maar staat dit jaar in euro's nog steeds op een winst van ruim 8%. Ondanks de oplopende kapitaalmarktrente kon de Europese obligatie-index het tweede kwartaal nog met een kleine winst afsluiten, maar de index staat voor het jaar nog steeds op een verlies van bijna 1%.

*Outperformance portefeuilles
Philipse & Co liep in tweede
kwartaal verder op*

Alhoewel de door Philipse & Co beheerde portefeuilles zich niet helemaal konden onttrekken aan het negatieve sentiment dat halverwege juni inzette, konden de meeste portefeuilles het tweede kwartaal toch met winst afsluiten. Net als in het eerste kwartaal presteerden de zakelijke waarden de afgelopen drie maanden beter dan het marktgemiddelde. De relatieve outperformance van de zakelijke waarden werd met name behaald door de goede prestaties van een aantal long-short managers. Ook de vastrentende waarden presteerden duidelijk beter dan de markt.

Alhoewel de huidige 'bullmarkt' (de term voor een langdurig opgaande markt) nog niet ten einde lijkt, vragen beleggers zich steeds vaker af hoe het verder zal gaan. Onderstaande afbeelding laat zien dat de huidige bullmarkt al 99 maanden duurt en daarmee de op één na langste is sinds de Tweede Wereldoorlog. Zolang de macro-economische cijfers goed zijn, de rente laag blijft en de bedrijfswinsten de verwachtingen blijven overtreffen, kunnen de markten nog verder omhoog.

Bullmarkten sinds de Tweede Wereldoorlog



De afbeelding toont alle bullmarkten van de Amerikaanse beurs sinds WOII. Gemiddeld duurt een opgaande trend 57 maanden met een rendement van 156%.

*De 99 maanden durende
bullmarkt ving aan in maart
2009 en markeert de op één na
langste stijging sinds de Tweede
Wereldoorlog*

*Hoe zullen de markten reageren
op het daadwerkelijk
terugschroeven van het ruime
monetaire beleid?*

Een van de belangrijkste vragen voor de rest van het jaar is echter hoe de financiële markten zullen reageren op een daadwerkelijke reductie van de monetaire stimuli, waarop de markten de afgelopen jaren konden rekenen. Indien de recente negatieve reactie op de speech van Dragi een voorbode is van hetgeen wij mogen verwachten, blijft voorzichtigheid geboden.

De VIX voorspelt niet veel

De VIX-index, die ook wel de angstbarometer wordt genoemd, bereikte recent het laagste niveau ooit. Met de VIX-index wordt meestal de volatiliteitsindex van de S&P 500 bedoeld, maar er zijn ook soortgelijke indices voor andere grote beursgraadmeters, waaronder bijvoorbeeld de AEX. Volatiliteit is een indicator voor de beweeglijkheid van beurskoersen. De VIX wordt berekend met behulp van de premies van call- en putopties en meet wat de verwachting van beleggers is ten aanzien van de bewegelijkheid van de markt voor de komende 30 dagen. Hoe lager de VIX staat des te lager de verwachte dagelijkse koersuitslag van de S&P 500. De huidige lage stand van de index betekent dat beleggers op dit moment niet verwachten dat er de komende dertig dagen grote koersuitslagen zullen zijn. Dat reflecteert de index nu al enige tijd, hetgeen we ook terugzien in de S&P 500 index, die dit jaar nog maar twee keer dagelijkse uitslagen van meer dan 1% liet zien.

*De volatiliteit op de
aandelenmarkten bevindt zich
op extreem lage niveaus
en daalde naar het
laagste punt ooit*

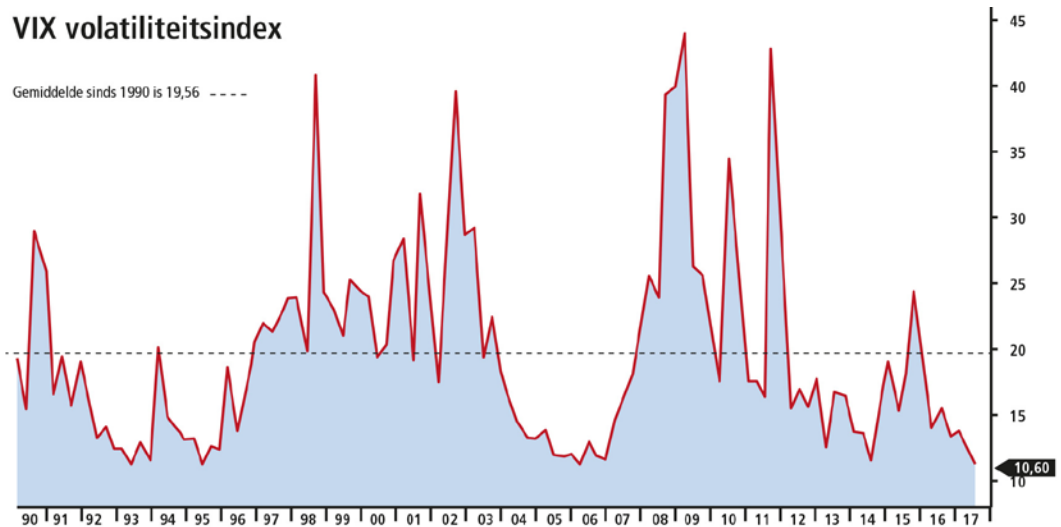
Het feit dat de VIX al enige tijd rond het laagste niveau staat sinds haar introductie begin jaren negentig leidt tot extra aandacht in beleggerskringen en voor sommigen is het een indicatie dat een beurscrash dreigt. De laatste keer dat de VIX rond dit ultra lage niveau stond was in 2007 en omdat daarop een grote koersdaling volgde, trekken sommigen de lijn door en verwachten dat een crash ook nu weer aanstaande is.

Een hoge of stijgende volatiliteit correspondeert vaak met dalende markten, terwijl een lage of dalende volatiliteit vaak geassocieerd wordt met positieve markten

In alle andere gevallen dat de VIX op een dergelijk laag niveau stond, was er echter sprake van een langdurig herstel na grote crises op de beurs (na de crash in 1987, de internetbubbel van 2000 en de recente kredietcrisis in 2008). En aangezien een langdurig herstel veelal gepaard gaat met een lagere volatiliteit daalt automatisch ook de VIX.

De benaming angstbarometer is in feite niet correct. Deze barometer meet geen angst, maar slechts de beweeglijkheid van koersen. De verwarring ontstaat omdat er bij een beurscrash veel angst onder beleggers is en het is logisch dat de beweeglijkheid dan ook erg groot is en vice versa.

VIX volatiliteitsindex



Het aantal dagen dat de VIX dit jaar onder de 10 heeft gestaan, is meer dan alle dagen vanaf 1990 tot heden

Het is onmogelijk om te voorspellen wanneer de markt uit zijn sluimerende stand komt en de volatiliteit weer zal terugkeren. Net zo min is het immers te voorspellen wanneer de beurs weer een flinke stap terug zal doen. Dat moment komt ongetwijfeld weer een keer, maar weten niet wanneer. Evenmin weten we of die correctie al dan niet krachtig zal zijn. Wel is het zo dat na een periode van lage volatiliteit vaak een onrustige periode volgt. De VIX bevindt zich veelal 25% boven en onder zijn gemiddelde niveau van 20 (dus in een bandbreedte van 15 en 25).

De grote rust op de markten leidt tot ongerustheid bij beleggers

De VIX geeft dus aan in wat voor staat de beurs verkeert en of dat historisch gezien extreem kan worden genoemd. Maar uiteindelijk vertelt de VIX ons weinig over wat de markten morgen, volgende maand of zelfs volgend jaar gaan doen. Het is daarmee in ieder geval géén betrouwbare of accurate indicator om voorspellingen op te baseren. Daarentegen geeft de 'Global Risk Appetite Index', waarover wij schreven in onze [nieuwsbrief van april 2015](#), beter bruikbare signalen bij zeer extreme niveaus.

De huidige lage volatiliteit is meer een reflectie van de recente goede marktomstandigheden dan dat het een voorspelling is voor gunstige markten in de toekomst

Het is mogelijk te beleggen in de VIX door middel van een indextracker, maar de kosten voor het sluiten van de onderliggende contracten van deze tracker zijn echter dermate hoog dat ze het rendement met het verlopen van de tijd tenietdoen. In de praktijk betekent een dergelijke belegging dat je geld verliest als de koers van de VIX gelijk blijft, je heel veel geld verliest als de VIX verder daalt, maar dat je veel winst kan maken als de VIX stijgt. Dat werkt alleen als je het juiste moment weet te timen. Een belegging in de VIX biedt dus een kleine kans op een grote winst. Dat heeft meer weg van een kansspel dan van een belegging.

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.