



Nieuws

PSD2

De Payment Services Directive 2 (PSD2) is een Europese richtlijn inzake het betalingsverkeer van consumenten en bedrijven. Met PSD2 kunnen banken nieuwe online betaal- en rekeningdiensten gaan aanbieden. Hiervoor is het wel nodig dat u toegang geeft tot uw betaalrekening aan derden. InsingerGilissen is een 'private bank' en derhalve niet gespecialiseerd in betaaloplossingen, zoals een grootbank die aanbiedt. InsingerGilissen heeft er dan ook voor gekozen om de geld- en effectenrekeningen van haar cliënten uitsluitend voor beleggen te blijven aanbieden. Dit betekent dan ook dat derden geen toegang kunnen krijgen tot deze rekeningen.

Na 14 september alleen nog overboekingen mogelijk naar één vaste tegenrekening

De invoering van PSD2 brengt helaas ook met zich mee dat het met de effectenrekeningen bij InsingerGilissen vanaf 14 september niet langer mogelijk zal zijn om overboekingen te verrichten, anders dan naar één vaste tegenrekening met dezelfde tenaamstelling. Uiteraard kunt u nog wel geld ontvangen op de rekening bij InsingerGilissen, dat hoeft niet via uw vaste tegenrekening te lopen. Ook overboekingen gerelateerd aan vermogensbeheer, zoals bijvoorbeeld aan- en verkopen, blijven ongewijzigd mogelijk.

Ontwikkelingen Q2 2019



Handelsoorlog V.S. en China

Het positieve sentiment op de financiële markten zette in het tweede kwartaal door. Aandelenkoersen liepen aanvankelijk verder op en ook obligatiekoersen stegen sterk met een dalende rente tot gevolg. Terwijl iedereen ervan uit ging dat er schot zat in de onderhandelingen tussen de Verenigde Staten en China, verraste Trump begin mei met het dreigement om de tarieven op Chinese goederen aanzienlijk te verhogen. Op deze manier wilde hij de Chinese onderhandelaars dwingen voortgang te boeken met de handelsbesprekingen. De financiële markten reageerden heftig met een sterke koersdaling van aandelen tot gevolg. Niet veel later werd het Chinese technologiebedrijf Huawei door Trump op de zogenaamde 'Entity List' gezet, waarmee het Amerikaanse ondernemingen verboden werd om nog zaken te doen met het bedrijf. Op dit bericht zakten de aandelenkoersen wereldwijd verder weg en hadden met name de koersen van technologiebedrijven het zwaar.

Tot dusver is 2019 een jaar van superlatieven:

** De werkloosheid in de Verenigde Staten staat op 3,6%, het laagste niveau sinds 1969*

** De Verenigde Staten beleven de langste economische groeiperiode ooit*

** De Duitse 10-jaarsrente bedraagt -0,35%, het laagste niveau ooit*

Van Fixed Income naar Fixed Loss: het kost inmiddels ruim € 3 per jaar om een bedrag van € 1.000 voor tien jaar uit te mogen lenen...

Maar zoals wel vaker in de afgelopen jaren schoten de centrale banken de financiële markten te hulp. Geconfronteerd met verzwakkende economische cijfers, een verder escalerende handelsoorlog en een hardnekkig lage inflatie beloofden de centrale banken van Amerika en Europa in juni om, indien nodig, nieuwe stimuleringsmaatregelen in te zetten. Zowel Draghi, op 18 juni op een forum in het Portugese Sintra, als de Federal Reserve (de FOMC vergadering een dag later) gaven een duidelijke draai in de toonzetting van het monetaire beleid. Van 'we-doen-niets-tenzij-de-data-verslechteren' is de strategie bij de twee centrale banken nu 'we-gaan-stimuleren-tenzij-de-data-sterk-verbeteren' geworden. Beleggers zagen dit direct als een voorbode voor lagere rentes en meer liquiditeit. Slecht economisch nieuws betekende opeens goed nieuws waardoor de aandelenkoersen wereldwijd veelal sterk herstelden.

Na een tussentijdse daling van bijna 6% steeg de in euro's gemeten MSCI Wereld Index de afgelopen drie maanden uiteindelijk met bijna 1,7% waarmee de winst voor het jaar ruim 15% bedraagt. Het verloop van de MSCI Europe Index was vergelijkbaar. Terwijl de index in mei nog tussentijds 5% verloor, eindigde deze het kwartaal met een plus van 1,5% en bedraagt het rendement over de eerste zes maanden 13,6%. De MSCI Emerging Market Index leverde dit kwartaal echter ruim 1,5% in waarmee de winst voor het jaar op 10% staat.

Als gevolg van de hernieuwde onrust op de financiële markten, de lage inflatie en de aankondiging van nieuwe monetaire stimuleringsmaatregelen, daalden de kapitaalmarktrentes sterk. Zo bereikte de Duitse tienjaarsrente een stand van -0,35%, een nieuw historisch dieptepunt. Mede hierdoor stegen obligatiekoersen sterk en boekte de Europese Obligatie Index het tweede kwartaal een winst van bijna 3% waarmee de winst voor het jaar 5,4% bedraagt.

20% van de wereldwijde 'investment grade' obligaties heeft inmiddels een negatief rendement

Sinds Trump op 8 november 2016 tot president werd gekozen, gingen de beurzen aanvankelijk synchroon omhoog

Maar sinds de uitbraak van de handelsoorlog in het voorjaar van 2018 blijven de niet- Amerikaanse beurzen duidelijk achter

Ook de door Philipse & Co beheerde portefeuilles daalden aanvankelijk, maar maakten dit gedurende de laatste weken van het kwartaal meer dan goed. Door de relatief goede prestaties van de alternatieve beleggingen presteerden de zakelijke waarden iets beter dan het marktgemiddelde. Alhoewel de verschillen niet groot waren, bleven de prestaties van de vastrentende waarden het afgelopen kwartaal juist wat achter bij de markt. Al met al presteerden de door Philipse & Co beheerde portefeuilles het eerste halfjaar na kosten min of meer in lijn met de markt.



Sinds de verkiezing van Trump als president heeft zich aanvankelijk een opvallende synchrone stijging van de wereldwijde aandelenmarkten voorgedaan. Sinds het uitbreken van de handelsoorlog is de wereldprijsindex onveranderd waarbij de winsten van de Amerikaanse beurs de verliezen van de overige markten goed hebben gemaakt.

Snelle en definitieve oplossing handelsconflict ongewis

De financiële markten reageerden opgelucht toen eind juni bleek dat Trump en Xi weer rond de onderhandelingstafel gaan zitten, maar een snelle en definitieve oplossing voor het handelsconflict lijkt niet erg waarschijnlijk. Ondertussen overtuigen de macro-economische cijfers ook niet en staan de vertrouwensindicatoren in zowel Amerika als Europa onder druk. Al met al niet een situatie waar je als belegger enthousiast van wordt. Daarentegen heeft de draai in het beleid van de centrale banken zijn weerslag op de rentemarkten niet gemist en kunnen de financiële condities inmiddels opnieuw stimulerend worden genoemd. De aan het eind van het eerste kwartaal opgebouwde liquiditeiten in de portefeuilles houden we aan en zullen we verder ophogen indien daar aanleiding toe is.

Actief en/of passief?

Vragen huidige niveaus om actieve of passieve beleggingen?

De meeste aandelenbeurzen hebben de afgelopen jaren behoorlijke koersstijgingen laten zien en de Amerikaanse S&P 500 index bevindt zich op een recordniveau. Maar ook de obligatiemarkt is, na een ruim 30 jaar durende bullmarkt en almaar dalende rentes, nog steeds positief gestemd. Velen vragen zich af hoe lang dit kan voortduren, mede gezien de inmiddels extreem lage en vaak ook negatieve rente. Moet men tegen deze achtergrond beleggen via een index (passief beleggen) om daarmee één-op-één te kunnen profiteren van verdere koersstijgingen? Of is het juist verstandig om te beleggen in actief beheerde fondsen die proberen extra rendement te behalen en/of zich kunnen indekken tegen eventuele koersdalingen? Het lijkt in ieder geval waarschijnlijk dat de rendementen de komende tien jaar minder uitbundig zullen zijn dan de afgelopen 10 jaar en dat beleggers meer zullen moeten ondernemen als ze een rendement willen halen dat boven het marktgemiddelde ligt.

Om de resultaten van actieve beleggingsfondsen te beoordelen, worden de prestaties vergeleken met hun relevante benchmark of index. Daarnaast is het relevant op welke manier deze resultaten zijn behaald. Van een actief beheerd fonds mag verwacht worden dat het de relevante benchmark tracht te verslaan. Omdat een actief gemanaged fonds kosten in rekening brengt, zal de kans de index te verslaan gering zijn indien de portefeuille weinig afwijkt van de samenstelling van de index. Een belangrijk aspect bij de selectie van fondsen is voor Philipse & Co dan ook de mate waarin de fondsbeheerder werkelijk actief is (de zgn. 'active share').

*Hoe hoger de active share,
hoe meer een
beleggingsfonds afwijkt van
zijn benchmark*

Als de posities in het fonds in grote lijnen vergelijkbaar zijn met die van de index is een fonds minder actief dan wanneer het fonds sterk afwijkt doordat andere posities en/of andere wegingen dan de index worden ingenomen. Een active share van 30% betekent bijvoorbeeld dat 30% van het fonds afwijkt van de index. Met andere woorden, 70% van het fonds is identiek aan zijn index. De active share is hiermee een goed instrument om te meten in hoeverre een fondsbelegger krijgt waarvoor hij een fondsmanager betaalt. Indien een fondsmanager een active share van 30% heeft en op dat deel van de portefeuille een respectabele outperformance behaalt van 4% dan creëert de fondsmanager hiermee op de gehele portefeuille een extra rendement van 1,2%. De overige 70% van de portefeuille is immers in lijn met de index. Indien deze manager een beheerfee rekent van 1,5% dan betekent dit uiteindelijk voor de belegger toch een relatieve performance van -0,3%. In dit voorbeeld dient het fonds met het actieve deel tenminste 5% extra rendement te behalen om het, na kosten, beter te doen dan de index.

*In het algemeen wordt een
active share van 60% toch
wel als het minimum
beschouwd wil een fonds na
kosten waarde kunnen
toevoegen*

Het is gebleken dat fondsen met de hoogste active share de grootste kans hebben om een outperformance te laten zien. De active share is daarmee een belangrijk criterium bij de selectie van een fondsmanager. Dat laat onverlet dat fondsmanagers kritisch moeten worden beoordeeld op hun beleggingsprocessen en op welke wijze wordt afgeweken van hun index. Zo is het bijvoorbeeld belangrijk om te controleren of een fonds, ook gecorrigeerd voor eventueel extra risico, nog steeds in staat is zijn benchmark te verslaan

*Veel actieve beleggers
schuiven steeds meer naar de
benchmark uit angst beheerd
vermogen te verliezen*

Uit onderzoeken blijkt steeds weer dat een groot deel van actief gemanagede beleggingsfondsen slechter presteert dan de index. Het probleem met deze onderzoeken is echter dat veel van de fondsen die worden onderzocht een lage active share hebben, waarvan op voorhand al duidelijk is dat zij in de praktijk maar weinig kans hebben de markt te verslaan. In plaats van die fondsen kan dan beter een indextracker of een ander fonds worden gekocht. In de kern draait echt actief beleggen om specialisme, research, overtuiging en focus. Maar veel zogenaamd actieve beleggingsfondsen blijken in de praktijk helemaal niet zo actief zijn. Er wordt veelal belegd in meer dan 100 aandelen, er gelden vooraf opgestelde beperkingen en het percentage liquiditeiten in de portefeuilles is onder alle marktomstandigheden beperkt. In de praktijk betekent dit dat dergelijke fondsen niet veel van de index zullen afwijken. Daarnaast wordt in de onderzoeken wel rekening gehouden met de kosten die de actieve fondsen in rekening brengen, maar worden de kosten die je moet maken om in een index te beleggen niet meegenomen.

*Een van de gevaren van
passief indexbeleggen is dat
sectoren die het in verleden
het best hebben gedaan de
grootste wegingen krijgen*

In het beleggingsbeleid van Philipse & Co wordt zowel gebruik gemaakt van actieve als passieve beleggingen. Zowel bij aandelen als bij obligaties zijn er op dit moment voldoende redenen om niet volledig de standaardrisico's van de markt te willen lopen. Maar daarbij is het evident dat bepaalde actief gemanagede beleggingen bij voorbaat geen enkele waarde zullen toevoegen. In een bestendig opgaande markt zal er minder aanleiding zijn om voor een beleggingsfonds te kiezen. Wie wil profiteren van een stijgende markt, kan vaak beter een goed gespreide indextracker kopen in plaats van zich druk te maken om het extra rendement dat een goed fonds op lange termijn zou kunnen halen. Maar in een langdurige moeilijke marktomgeving, is de focus er veel meer op gericht grote dalingen te vermijden en een constant rendement te realiseren.

*Actieve beleggers kijken
vooruit en proberen de risico's
van beleggingen die al hard
zijn opgelopen juist te
vermijden*

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.