


Maureen Westdijk

InsingerGilissen moet alle cliëntendossiers opnieuw herzien

Negatieve creditrente

Hoewel het de privacy niet bepaald ten goede komt, zou de openbaarheid van de UBO een afschrikkende werking moeten hebben op witwassen

Delta-variant zorgt voor hernieuwde belangstelling voor aandelen van bedrijven die profiteren van de 'stay at home'

Nieuws

Met ingang van 1 augustus zal **Maureen Westdijk** (1972) in dienst treden bij Philipse & Co. Maureen heeft de afgelopen 20 jaar als commercieel ondersteuner en office manager gewerkt voor C&E Bankiers, Schretlen & Co en Effectenbank Stroeve dat later fuseerde met Theodoor Gilissen Bankiers. Circa twee jaar na de fusie met Insinger de Beaufort is zij overgestapt naar IBS Capital. Maureen zal Philipse & Co onder meer helpen met extra administratieve taken als gevolg van de almaar toenemende regelgeving en compliance-eisen.

Vanwege de aangescherpte wet- en regelgeving door de toezichthouder op het terrein van Anti Money Laundering (AML) en de leidraad 'Fiscale Integriteitsrisico's' moet bij de depotbank InsingerGilissen een groot aantal cliëntdossiers worden herzien en daarmee helaas ook de cliënten van zelfstandig vermogensbeheerders, zoals Philipse & Co. De Nederlandsche Bank heeft de bank verplicht om beter aan zijn 'poortwachtersfunctie' te voldoen. Met de AML-review wordt inzicht verkregen in de fiscale integriteitsrisico's van cliënten met een depot bij InsingerGilissen. Helaas betekent dit ook voor een aantal cliënten van Philipse & Co dat al voor eind september opnieuw veel aanvullende informatie gevraagd zal worden over onder andere herkomst vermogen en bezittingen in vastgoed. Overige cliënten zullen daar voor het eind van het jaar voor benaderd worden.

InsingerGilissen heeft als gevolg van de aanhoudende negatieve rente die de ECB haar in rekening brengt, het rentetarief op liquiditeiten nog eens met 0,1% moeten verlagen. Per 1 juli geldt een tarief van -0,45%.

Zoals eerder aangegeven, zijn rechtspersonen overeenkomstig Europese regelgeving verplicht hun uiteindelijk belanghebbenden (ultimate beneficial owner: 'UBO') in te schrijven in de nationale UBO-registers. In Nederland is het UBO-register voor rechtspersonen sinds 27 september 2020 van kracht en vanaf die datum hebben (de op dat moment al bestaande) rechtspersonen anderhalf jaar de tijd gekregen om hun UBO's op te geven. Hoewel er nog geen wettelijke verplichting is om te registreren, zijn er geen redenen om te wachten met de inschrijving. Voordeel hiervan is dat je ruim op tijd voldoet aan de verplichting en geen last zult krijgen van de stortvloed aan inschrijvingen die in de eerste maanden van 2022 wordt verwacht. Een reden om nog te wachten met de inschrijving is dat de regelgeving nog kan wijzigen. Bovendien kan men langer gebruik maken van de privacy die de entiteit eventueel nu nog geniet. De verwachting is echter niet dat de uiteindelijke verplichting tot inschrijven zal wijzigen. Met name voor veel bestuursleden van stichtingen en vennootschappen is niet altijd even duidelijk hoe zij moeten registreren. Mocht dat nodig zijn, dan kunnen wij u in contact brengen met experts die voldoende ervaring hebben met de registratie van UBO's van Nederlandse rechtspersonen.

Ontwikkelingen Q2 2021

De wereldwijde aandelenmarkten kenden een uitstekend tweede kwartaal, waarbij met name de koersen van de achterblijvers van vorig jaar en de meer cyclische bedrijven verder opliepen. Bezorgdheid over een nieuwe golf van coronabesmettingen en de snelle opkomst van de zeer besmettelijke Delta-variant zorgden in juni echter voor hernieuwde belangstelling voor aandelen van bedrijven die profiteren van de 'stay at home' economie. Het feit dat de Amerikaanse kapitaalmarktrente na de publicatie van de grootste stijging van de consumentenprijzen in 13 jaar relatief stabiel bleef en later zelfs wat daalde, speelde hierbij waarschijnlijk ook een rol. Tijdens haar laatste bijeenkomst verhoogde de Fed haar algemene inflatieverwachting voor dit jaar weliswaar met een vol procentpunt tot 3,4%, maar zij bleef ook bij haar standpunt dat de inflatiedruk "van voorbijgaande aard" is.

De in euro's gemeten MSCI Wereld Index steeg de afgelopen drie maanden met ruim 5,5% waarmee de jaarwinst inmiddels 15% bedraagt. Ook de waarde van de MSCI Europe Index nam de afgelopen periode met 5,5% toe en eindigde het eerste halfjaar met een winst van bijna 14%.

De prestaties van de opkomende markten bleven hierbij wat achter en de MSCI Emerging Market Index steeg met 3% waarmee het rendement na zes maanden in euro's op 10% staat.

Microsoft, het grootste bedrijf na Apple, bereikte dit kwartaal een beurswaarde van meer dan \$2000 mrd.



Ter vergelijking: Shell is met een beurswaarde van €80 mrd (circa \$95 mrd) het grootste fonds op het Damrak. De beurswaarde van Microsoft is daarmee 21 x groter dan Shell

Terwijl de Amerikaanse kapitaalmarktrente ondanks de sterker dan verwachte inflatiecijfers relatief stabiel bleef, liep de kapitaalmarktrente in Europa verder op. Mede hierdoor daalden de Europese obligatiekoersen de afgelopen drie maanden opnieuw en verloor de Europese obligatie-index het tweede kwartaal nog eens 0,40% waarmee het verlies voor de eerste zes maanden 2,27% bedraagt.

De door Philipse & Co beheerde portefeuilles kenden een goed tweede kwartaal. Alhoewel onze pure aandelen beleggingen door de eerder genoemde rotatie aan het eind van het kwartaal een deel van de achterstand op het marktgemiddelde wist goed te maken, konden de alternatives het sterke herstel van de aandelenmarkt niet bijbenen. Mede hierdoor bleven de prestaties van de zakelijke waarden over het eerste half jaar nog licht achter bij het marktgemiddelde.

Onze vastrentende beleggingen kenden wederom een zeer goed kwartaal en wisten hun out-performance ten opzichte van de markt verder uit te breiden. Terwijl de obligatiemarkt dit jaar koersverliezen laat zien, staan veel van onze vastrentende beleggingen in de plus. Dit laatste is mede te danken aan het feit dat wij de zogenaamde duration van een deel van onze vastrentende beleggingen recent hebben verlaagd en de portefeuilles daarmee minder gevoelig zijn voor de oplopende rente.

Hoewel de Delta-variant de heropening van economieën in verschillende regio's heeft vertraagd, is de verwachting dat het verder uitrollen van het vaccinatieprogramma zal helpen de pandemie te verslaan en de wereldwijde economische groei verder te stimuleren. Zolang de macro economische cijfers goed blijven en de bedrijfswinsten de verwachtingen blijven overtreffen, zullen de aandelenmarkten waarschijnlijk goed blijven.

Reflation trade' zijn transacties op de beurs die beleggers doen met de overtuiging dat de economische groei en inflatie zullen gaan stijgen (na een periode van krimp)

Belangrijk hierbij is ook wat de centrale banken en overheden zullen doen als de economieën oververhit dreigen te raken. Gezien de recente daling van de kapitaalmarktrente in Amerika lijkt de obligatiemarkt er daar echter vanuit te gaan dat de hogere inflatie daadwerkelijk tijdelijk van aard is en dat het met de oververhitting van de economie wel mee zal vallen. Mede om deze reden blijven wij voorlopig vasthouden aan onze strategie en zullen wij ons waarschijnlijk niet laten verleiden om alsnog in te zetten op de zogenaamde reflation trade.

Lagere rendementsverwachtingen

Veel financiële instellingen publiceren jaarlijks hun 'Capital Markets Assumptions' waarin ze aangeven wat hun rendementsverwachtingen zijn van de belangrijkste beleggingscategorieën voor de komende jaren. Zo bestudeerden wij onder andere recente analyses van PIMCO, Rabobank, Robeco, Blackrock, JP Morgan en van enkele onafhankelijke researchbureaus. Opvallend is dat alle partijen nu in meer of mindere mate met verlaagde prognoses komen en daarmee de verwachtingen voor de toekomst temperen.

Voor de komende jaren worden er voor zowel aandelen als obligaties gemiddeld lagere rendementen verwacht

Zo voorziet PIMCO dat het gemiddelde (nominale) jaarrendement van aandelen in de westerse markten de komende 5 jaar afneemt van ruim 8% per jaar tot slechts ruim 3%. Voor opkomende landen verwachten ze de komende 5 jaar een gemiddeld rendement van 4% waar dat historisch ook ruim 8% was. Bij Robeco liggen deze verwachtingen bijvoorbeeld 1 a 2 % hoger maar ook duidelijk een stuk onder het langjarige gemiddelde. Het exacte cijfer is niet zo relevant en uiteindelijk slechts een grove schatting van verschillende analyses. Alhoewel je een beleggingsstrategie naar onze mening niet moet afstemmen op deze nieuwe verwachtingen komen de analyses dit keer wel veel met elkaar overeen en is het wat ons betreft wel een extra punt van aandacht.

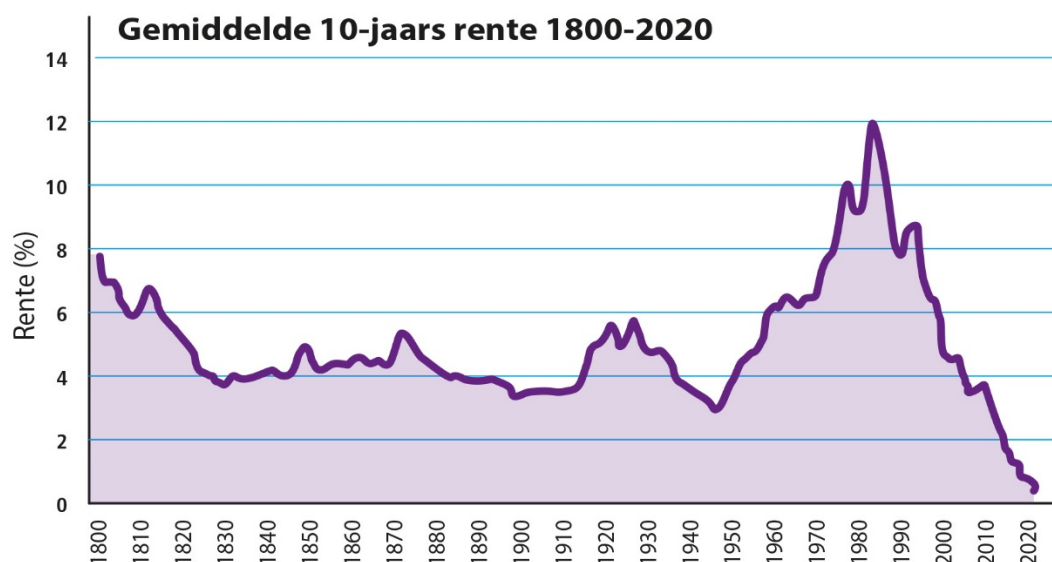
Het inschatten van de lange termijn is eenvoudiger vast te stellen dan de kortere termijn. De lange termijn is gebaseerd op stabielere indicatoren en het beurs sentiment is minder van invloed dan op korte termijn

Het extra rendement ten opzichte van cash is hoger nu de rente op cash negatief is

We lijken de afgelopen jaren een voorschot te hebben genomen op toekomstige opbrengsten, zoals ook blijkt uit deze nieuwe verlaagde rendementsprognoses. Dit is niet verrassend, mede doordat de rente de afgelopen decennia per saldo alleen maar is gedaald (zie afbeelding onder) en er sinds 2009 zelfs extreem lage renteniveaus zijn bereikt. Niet alleen koersen van obligaties zijn steeds verder opgelopen maar ook op aandelen zijn bovengemiddelde jaarlijkse rendementen behaald. Dit betekent dat de doelstellingen van beleggers in de komende jaren waarschijnlijk moeilijker te behalen zullen zijn. Maar gezien de vermoedelijk nog langere periode van laag blijvende rente zit er voor aandelenbeleggers nog wel meer in het vat.

Door de interventie van de centrale banken tijdens de pandemie en hun toezeggingen de rente langer laag te houden, ondanks wat hogere inflatie, lijkt de angst voor een rentenormalisatie (hogere rentes) voorlopig opgeschoven tot circa 2023. Echter, zodra de normalisatie aanvangt, zou de rente wel eens hard kunnen oplopen, zeker als de fiscale stimuli tot serieuze inflatie leiden.

Per saldo is de wereldeconomie een stuk gevoeliger geworden voor ontwikkelingen van de rentemarkt



De grafiek toont het driejarige voortschrijdende gemiddelde van de 10-jaarsrente van Frankrijk, Duitsland, Verenigd Koninkrijk en de Verenigde Staten van 1800 tot 2020.

Het startpunt van het reële rendement van staatsobligaties is negatief en vormen niet langer een goede bron van inkomen

Naast lager te verwachten rendementen op aandelen zal de kans op een positief reëel rendement met beleggingen in traditionele obligaties gering zijn. Gezien het vorenstaande wordt het voor beleggers steeds moeilijker om een aantrekkelijk rendement te behalen bij een acceptabel portefeuillerisico. De vooruitzichten voor traditionele beursgenoteerde beleggingen zijn simpelweg minder goed dan anders: de lage rente op staatsobligaties is een slecht startpunt en de relatief hoge waarderingen voor aandelen kunnen voor de nodige tegenwind zorgen. De uitdagingen zijn dusdanig dat goed nagedacht moet worden hoe portefeuilles die voor een belangrijk deel uit traditionele obligaties zouden moeten bestaan thans vorm gegeven moeten worden. Het gebruik van alternatieve beleggingen, om naast traditionele beleggingen, meer spreiding te bereiken kan bijvoorbeeld een oplossing bieden.

Concluderend leidt de langer durende lage rente op dit moment niet tot doemscenario's. Al zijn dergelijke scenario's nooit te voorspellen, is het de komende jaren wel realistisch om bij traditionele beleggingen van gematigder rendementen uit te gaan.

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 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.