



Nieuws

*Bestuurder van een BV?
Inschrijven van UBO's bij KvK
verplicht*



Het Ultimate Beneficial Owner-register (UBO-register) trad op basis van Europese anti-witwasrichtlijnen op 27 september in werking. Het doel van het UBO-register is om iedereen inzage te geven in wie nu echt de persoon achter een vennootschap of andere aangewezen entiteit is. Dit moet het financieren van terrorisme tegengaan. Ook hoopt men er belastingontduiking mee te voorkomen en het witwassen van crimineel geld of fraude te verhinderen.

Een natuurlijk persoon die de uiteindelijke eigenaar is van of de zeggenschap heeft over een vennootschap, stichting of andere juridische entiteit kwalificeert als UBO. In geval van een B.V. kwalificeert u als UBO wanneer u meer dan 25% van de aandelen, van de stemrechten of van de feitelijke zeggenschap heeft over de vennootschap. Een entiteit kan dus één of meerdere UBO's hebben.

De bestuurder van een al bestaande BV heeft 18 maanden de tijd om de UBO('s) te melden bij de KvK. De uiterste datum is 27 maart 2022. Voor het melden van een UBO van een na 27 september 2020 opgerichte BV geldt een termijn van zeven dagen. Het melden kan online met een inlogcode, via een formulier per post of via de notaris. Als u de UBO niet op tijd meldt dan kan de KvK overgaan tot het opleggen van een sanctie. Het niet op tijd melden is namelijk een economisch delict en het is mogelijk dat u daarvoor een dwangsom of een boete krijgt.

Ondanks het van kracht worden van het UBO-register is het in bepaalde gevallen mogelijk om persoonlijke gegevens af te schermen. Dit moet echter per geval beoordeeld worden. Philipse & Co kan u in contact brengen met een deskundige op dit gebied. Daarnaast kan uw vennootschap of stichting te maken hebben met verschillende meldingsplichtige organisaties (zoals uw bank). Dit kan tot verwarring of discrepanties leiden. In dat geval kan het raadzaam zijn de meldingen centraal te laten coördineren. Voor meer informatie hierover kunt u contact met ons opnemen.

Ontwikkelingen Q3 2020

Onder invloed van verbeterende macro-economische cijfers en meevallende bedrijfswinsten liepen de koersen van veel aandelenindices gedurende het derde kwartaal verder op. Europa vormde hierop een uitzondering omdat veel landen te maken kregen met een sterke opleving van het coronavirus en genoodzaakt waren om nieuwe beperkende maatregelen te treffen.

Alhoewel de aandelenkoersen van veel grote technologiebedrijven in september voor het eerst in lange tijd een veer moesten laten, waren het uiteindelijk juist weer deze bedrijven die een belangrijke bijdrage leverden aan de koerswinsten van veel indices. Daarnaast droeg de beleidsverandering van de Amerikaanse centrale bank bij aan het positieve sentiment op de financiële markten en liepen ook de koersen van veel obligaties verder op.

Bedrijf	Marktkapitalisatie (in miljarden)	Weging in de S&P 500 index
Apple	\$ 1.930	7,1%
Microsoft	\$ 1.590	5,9%
Amazon	\$ 1.590	5,9%
Alphabet	\$ 1.030	3,8%
Facebook	\$ 742	2,7%
Totaal	\$ 6.883	25,41%
S&P 500	\$ 27.050	100%

Tijdens de jaarlijkse bijeenkomst van de Fed maakte de harde inflatiedoestelling van 2% per jaar plaats voor een zogenaamde *gemiddelde* inflatiedoestelling van 2% per jaar. Op het eerste gezicht wellicht geen grote verandering, maar de nieuwe doelstelling brengt met zich mee dat de Fed toestaat dat de inflatie ook een tijd lang meer dan 2% kan bedragen. Met andere woorden, zij zal de rente niet direct verhogen als deze situatie zich voordoet en dit betekent impliciet dat de rente nog lange tijd laag zal blijven. Zie ook hieronder.

*Onjuist of niet op tijd melden kan
tot forse sancties leiden*

*Technologiebedrijven als Apple,
Microsoft en Google zijn bekende
succesvoorbeelden van
groeibedrijven die de huidige
trend om dergelijke bedrijven te
kopen almaar versterken*

*Slechts vijf bedrijven maken
inmiddels meer dan 25% uit van
de gehele Amerikaanse index*

De lage rente is een argument om meer te blijven betalen voor aandelen

Na een tussentijdse stijging van ruim 7% eindigde de in euro's gemeten MSCI Wereld-index het derde kwartaal met een winst van bijna 3% en werd het verlies voor het jaar teruggebracht tot 4%. Dit verlies is voor een belangrijk deel toe te schrijven aan de daling van de dollar, die dit jaar al meer dan 4% verloor ten opzichte van de euro. Naast het feit dat het renteverschil tussen de beide continenten is afgenomen, droeg de relatief snelle goedkeuring van het pan-Europese noodfonds waarschijnlijk bij aan deze beweging. De MSCI Europe-index verloor de afgelopen drie maanden een half procent waarmee het verlies voor het jaar op ruim 14% uitkomt. De opkomende markten presteerden relatief goed waardoor de MSCI Emerging Markets-index met 4% in waarde toenam. Het verlies voor het jaar van deze laatste index bedraagt daarmee nu 7%.

Mede door de hiervoor genoemde de beleidsverandering van de Amerikaanse centrale bank en de aanhoudende onzekerheid omtrent het coronavirus daalde de kapitaalmarktrente opnieuw en liepen obligatiekoersen op. De Europese obligatie-index boekte het derde kwartaal een winst van 1,5% waarmee de winst voor het jaar 2,8% bedraagt.

De door Philipse & Co beheerde portefeuilles kenden een goed derde kwartaal, waarbij zowel de zakelijke waarden als de vastrentende waarden beter presteerden dan de markt. Binnen de categorie zakelijke waarden staan de pure aandelenbeleggingen tot op heden nog op een klein verlies, maar laten de alternatieve beleggingen inmiddels mooie winsten zien. Alhoewel de vastrentende waarden het de afgelopen drie maanden wederom relatief goed deden, is de achterstand op het marktgemiddelde, die in het eerste kwartaal ontstond, nog niet helemaal goed gemaakt.

Een vaccin kan een rotatie in de aandelenmarkt veroorzaken

Peter Lynch: 'Far more money has been lost by investors preparing for corrections than has been lost in corrections themselves'

Zolang het coronavirus niet onder controle is en nieuwe beperkende maatregelen dreigen, zullen de financiële markten volatiel blijven. De aanstaande Amerikaanse presidentsverkiezingen zullen deze situatie de komende tijd alleen maar versterken. Vanzelfsprekend kunnen beurzen hierbij tussentijds fors terugvallen, maar gezien de omvang van de huidige en nog te verwachten steunoperaties van centrale banken en overheden gaan wij er niet vanuit dat de markten terug zullen gaan naar eerdere dieptepunten. Mocht er een vaccin gevonden worden dan zal dit zeer waarschijnlijk leiden tot een rotatie naar bankaandelen en de meer cyclische aandelen. Echter, de structurele verschuivingen die door het virus zijn versneld, zullen voorlopig ook blijven fungeren als een rugwind voor innovatieve technologiebedrijven en de meer duurzame beleggingen.

De Amerikaans beurs is hersteld terwijl de werkloosheid stijgt, staatsschulden extreem oplopen en het verloop van de pandemie nog onzeker is

De impact van lagere rente

Gezien de ernst en onzekerheid van Covid is het opmerkelijk dat enkele aandelenbeurzen, waaronder de Amerikaanse beurs, het enorme verlies eerder dit jaar alweer hebben goed gemaakt. Dit geeft een vertekend beeld omdat een groot aantal aandelen op de beurs juist nog forse verliezen laat zien.

Het dieptepunt van de beurzen in maart 2009, middenin de grote financiële crisis, was achteraf heel goed te verklaren. Het was de maand waarin beleggers vertrouwen kregen dat de autoriteiten geen enkele bank meer zouden laten vallen. Ook in maart 2020 verklaarde de Amerikaanse Fed er werkelijk alles aan te zullen doen om huishoudens, bedrijven en de Amerikaanse economie te ondersteunen. Doordat centrale banken dagelijks miljarden uitgeven aan het opkopen van staatsleningen, bedrijfsleningen en junk bonds zijn beleggers, ondanks een moeilijke economische situatie, bereid risico's te nemen.

Contante waarde is de huidige waarde van een bedrag waarover je pas na een bepaalde tijd de beschikking hebt, rekening houdend met samengestelde interest en rente

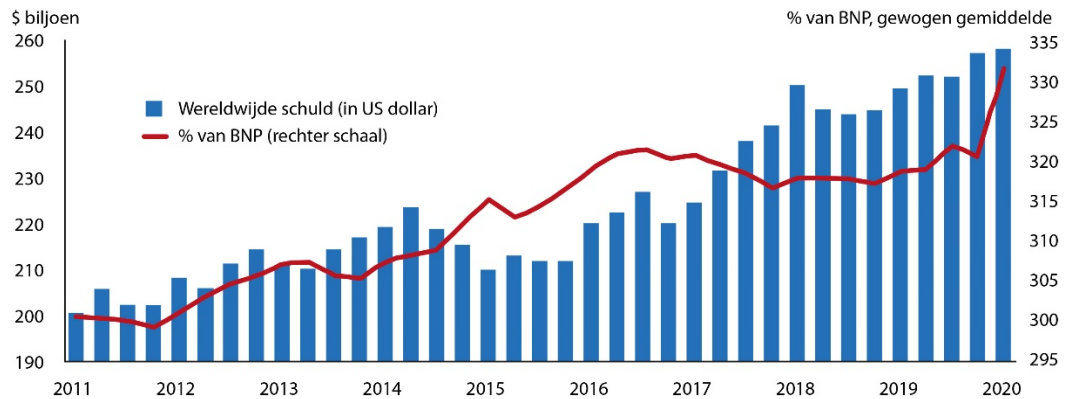
De wereldwijde schuld steeg Q1 2020 naar \$ 258 biljoen: \$ 258.000.000.000.000

Voorlopig verwachten we geen grote stijging van de rente, maar een beperkte opwaartse beweging van de rente kan al een fors effect hebben op de waarderingen van groeiaandelen

De outperformance van groeiaandelen ten opzichte van waarde-aandelen in het afgelopen decennium kan voor een groot deel rekenkundig worden verklaard

De paradox is dat een aantrekkende economie tot lagere koersen van bepaalde aandelen kan leiden

De aandelenkoersen profiteren van de lage rente. De marktwaarde van een onderneming wordt namelijk bepaald door de contante waarde van de toekomstige kasstromen. Als de rente daalt, stijgt de contante waarde van te verwachten kasstromen. De historisch lage reële rente stuwt daarmee vermogensprijzen. Intuïtief is dit goed te volgen nu beleggers met een lage of negatieve rente niet langer sparen en minder in obligaties willen beleggen en dan maar op zoek gaan naar alternatieven, zoals aandelen.



Eén van de neveneffecten van lage rentetarieven is dat beleggers bereid zijn meer te betalen voor bedrijven met een hoge groeiverwachting. Een hoge uitbetaling in de toekomst leidt door de lage rente tot een extra hoge waardering nu. Dit verklaart waarom beleggers juist nu bereid zijn veel te betalen voor veelbelovend bedrijven die op dit moment soms zelfs nog helemaal geen winst maken. Met andere woorden; een bepaalde winst of cash flow *de komende jaren* leidt bij een lagere rente tot een hogere waardering *nu*. Juist die bedrijven waarvan met name in de toekomst een hoge of hogere winst wordt verwacht zijn extra gevoelig voor rentetarieven. De beurskoersen van waarde-aandelen daarentegen, bedrijven met een lage maar veelal stabiele winstgroei, zijn minder gevoelig voor een verandering van de rente en hebben dan ook aanzienlijk minder geprofiteerd van de almaar dalende rente in de afgelopen jaren.

Door de coronacrisis is de rente verder gedaald. Dat verklaart dan ook de hoge waarderingen van groeiaandelen. Deze hoge waarderingen zijn niet zozeer hard opgelopen vanwege de kwaliteit van de beleggingen, het is voor een groot deel rekenkundig wat zich het afgelopen decennium heeft afgespeeld op de aandelenmarkt in het algemeen en met groeiaandelen in het bijzonder. Groeiaandelen worden per definitie geacht harder te groeien dan andere bedrijven. Hun winsten zullen naar verwachting, uitzonderingen natuurlijk altijd daargelaten, over bijvoorbeeld 10 jaar aanzienlijk hoger zijn dan nu. Dit betekent ook dat de contante waarde van die inkomsten zeer gevoelig is voor veranderingen in rentetarieven.

De vraag is natuurlijk wanneer de beweging van lagere rente en een hoge waardering weer omdraait. De rente is momenteel laag vanwege een lage inflatie en de omvangrijke opkoopprogramma's van de centrale banken. De inflatie is laag vanwege het uitblijven van economische groei. Koersen van met name groeiaandelen profiteren hier al lang van, maar zullen ook veel sneller dalen door een hogere rente als gevolg van een aantrekkende economie, bijvoorbeeld door het beschikbaar komen van een goed werkend vaccin.

Edzard van Citters Derk Doyer Sandy Doop 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.