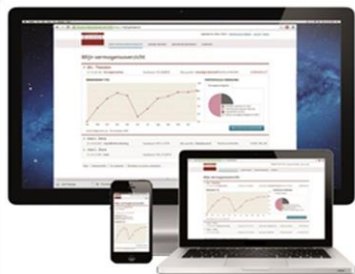




Nieuws

Vernieuwd online platform



Uitgebreid inzicht portefeuille via computer en smartphone

Digitaal dossier vervangt post

Deze maand ontvangen cliënten met een rekening bij Theodoor Gilissen Bankiers een inlogcode en wachtwoord voor het vernieuwde online platform 'Mijn Gilissen'. Behalve via de computer is het nu ook mogelijk om toegang te krijgen tot de portefeuille via een smartphone of tablet. Mijn Gilissen geeft onder andere een uitgebreid inzicht in de totale vermogenspositie, alle mutaties en het behaalde rendement van zowel de verschillende individuele beleggingen als de portefeuille in zijn geheel.

Via het beveiligde online archief kunnen daarnaast effectennota's, mutatieafschriften en actuele en historische vermogensrapportages worden geraadpleegd en geprint. Met de introductie van Mijn Gilissen worden alle nota's, afschriften en vermogensrapportages vanaf deze maand alleen nog digitaal verstrekt. Het fiscale jaaroverzicht zal nog wel per post worden verstuurd maar is uiteraard ook in het digitale archief aanwezig. Met deze milieuvriendelijke oplossing komen wij tegemoet aan de wens van veel cliënten om aanzienlijk minder bancaire post te ontvangen. Indien u in de toekomst toch papieren versies van maandnota's en/of vermogensrapportages wenst te ontvangen, verzoeken wij u dit aan ons door te geven. Uiteraard helpen wij graag bij het installeren en gebruik van het nieuwe platform. Mijn Gilissen is te vinden via www.philipse.com/depotbanken.

Beleid Centrale Banken blijft de markten stuwen maar belegger moet op zijn hoede zijn

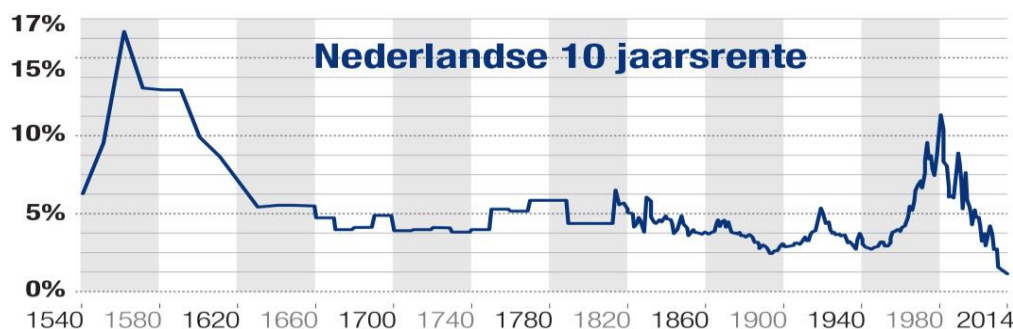
Beleggers zijn genooddaakt steeds meer risico te nemen in de zoektocht naar rendement

Ontwikkelingen in Q3 2014

Ondanks de geopolitieke onrust en de matige economische berichten vanuit met name Europa waren beleggers in het derde kwartaal positief gestemd. Vooral de Amerikaanse beurs toonde zich opmerkelijk veerkrachtig. De VIX-indicator, die de volatiliteit van de aandelenmarkt aangeeft, bevindt zich alle lange tijd op een historisch laag niveau, een mogelijke indicatie dat de beurs zich in een euforische fase bevindt.

Het derde kwartaal werd mede gekenmerkt door een verder dalende rente. Onder andere de Duitse 10 jaarsrente liet een nieuw laagterecord zien en geeft thans een effectief rendement van 0,85%. De obligatiemarkt bevestigt hiermee dat de wereldwijde groei niet sterk is en dat deflatie dreigt. Onder invloed van het voortdurende ruime monetaire beleid van de centrale banken en de zwakke inflatiecijfers kenden de obligatie-indices weer een goed kwartaal. Het rendement van obligaties komt voor een heel groot deel door de gedaalde rente. Voor obligatiebeleggers die een redelijk lange looptijd aanhouden, is dit goed nieuws. Toch wijzen wij nogmaals op de asymmetrische risico-rendementsverhouding van obligaties. Het huidige lage effectieve rendement weegt niet langer op tegen de risico's.

Een 10 jaarsrendement van 1% is het laagste niveau in 500 jaar



De afbeelding toont de ontwikkeling van de Nederlandse 10 jaarsrente vanaf de 16^e eeuw (ten tijde van Tiende Penning en de Tachtigjarige Oorlog) tot heden.

Slecht economisch nieuws wordt positief geïnterpreteerd omdat dat tot meer monetaire steun leidt

De invloed van de Centrale Banken op de koersontwikkeling van aandelen is de afgelopen jaren opvallend groot. Tegenvallend economisch nieuws wordt door de beurs veelal positief beoordeeld omdat eventuele renteverhogingen daarmee langer zullen worden uitgesteld. Er lijkt hiermee een ongezonde situatie te ontstaan waarbij beleggers in hun zoektocht naar rendement steeds meer risico nemen en daarbij minder oog hebben voor de werkelijke fundamentele situatie van beleggingen.

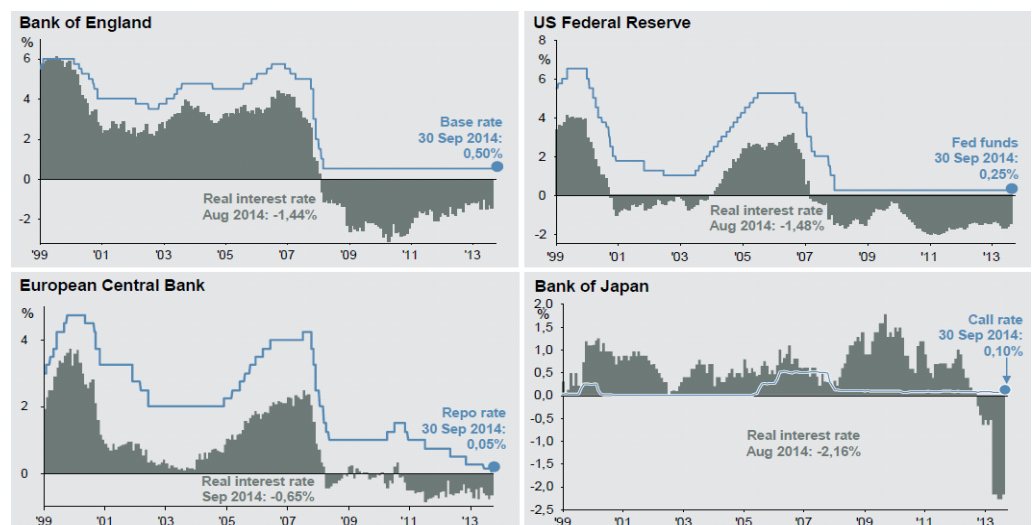
US Dollar maakt t.o.v. de euro de langste stijging door sinds 1967

Centrale banken zijn met hun monetaire beleid op een kruispunt beland. De Amerikaanse Fed en de Bank of England lijken klaar te staan om vanaf volgend jaar de rente te verhogen, terwijl de Europese Centrale Bank en de Bank of Japan een onverkort ruim monetair beleid zullen blijven voeren. De impact van deze divergentie is duidelijk te zien in de ontwikkeling van de rentes en de valutakoersen van de verschillende landen. De US Dollar is ten opzichte van de euro al elf weken achter elkaar gestegen en won alleen in het derde kwartaal al 8,5%.

Een aandelenportefeuille met minder dan de helft in Amerikaanse aandelen kon moeilijk de wereldindex bijhouden

Indien men naar de koersontwikkeling van de verschillende indices kijkt, ontstaat het beeld dat Europa behoorlijk achterblijft bij andere delen van de wereld. Alhoewel Europa het duidelijk moeilijk heeft, is een belangrijk deel van het rendementsverschil toe te schrijven aan de verzwakking van de euro ten opzichte van veel andere valuta's. In het derde kwartaal steeg de MSCI World Index in euro's met meer dan 5,5%. Het grootste deel van deze koersstijging werd door de sterkere dollar veroorzaakt.

Meeste rentetarieven laten inmiddels negatieve reële rendementen zien



Vanaf linksboven met de klok mee de Beleidsrente van de Bank of England, de FED, de ECB en de Bank of Japan. De grijze kolommen geven de reële rente aan (beleidsrente minus inflatie). Deze is in alle ontwikkelde landen thans negatief.

Aandelen zijn het 4^e kwartaal slecht begonnen

De afgelopen weken hebben aandelen een behoorlijke correctie doorgemaakt en zijn nagenoeg alle positieve rendementen op de beurs in korte tijd tenietgedaan. Op het moment van schrijven (15 oktober) laten de meeste Europese beurzen voor dit jaar een duidelijk negatief rendement zien. De Duitse aandelenbeurs staat inmiddels op een verlies van 9%. Waarschuwingen van het IMF dat de kans op een nieuwe recessie in de eurozone tot circa 40% is gegroeid, droegen bij aan het negatieve sentiment. De recente ontwikkelingen zijn ook van invloed op de door Philipse & Co beheerde portefeuilles maar door ons veelal defensieve beleid is de impact hiervan echter minder groot. Een deel van de zakelijk waarden is belegd in Long/Short aandelenfondsen. Door de lagere netto marktexposures die deze fondsen aanhouden, kan het verlies enigszins beperkt worden. Het JP Morgan Euro Dynamic Long Short Fund wist in de afgelopen twee weken zelfs 2% rendement te behalen, daar waar aandelen ruim 6% daalden.

Defensieve strategieën tonen nu hun waarde

Markt zal uiteindelijk moeten normaliseren

In een markt die met name gedreven wordt door het beleid van de Centrale Banken, hebben de economieën een redelijk maar zeker geen sterk herstel laten zien. Nu vastrentende waarden weinig ruimte meer bieden voor verdere koersstijgingen zien aandelen er nog relatief aantrekkelijk uit. Wij blijven echter inschattingen maken wat de gevolgen zijn als de steunmaatregelen van de Centrale Banken uitgeput raken of worden beëindigd. Veel economen wijzen al jaren op de risico's die de effectenmarkten onderliggend lopen. Ons behoedzame beleggingsbeleid blijft erop gericht zo veel mogelijk te profiteren van opgaande markten waarbij wij grote dalingen in de portefeuille trachten te vermijden.

Hoge waardering Amerikaanse aandelen

De Europese beurzen staan nog onder het niveau van 2007 terwijl de Amerikaanse beurs al record na record heeft gebroken

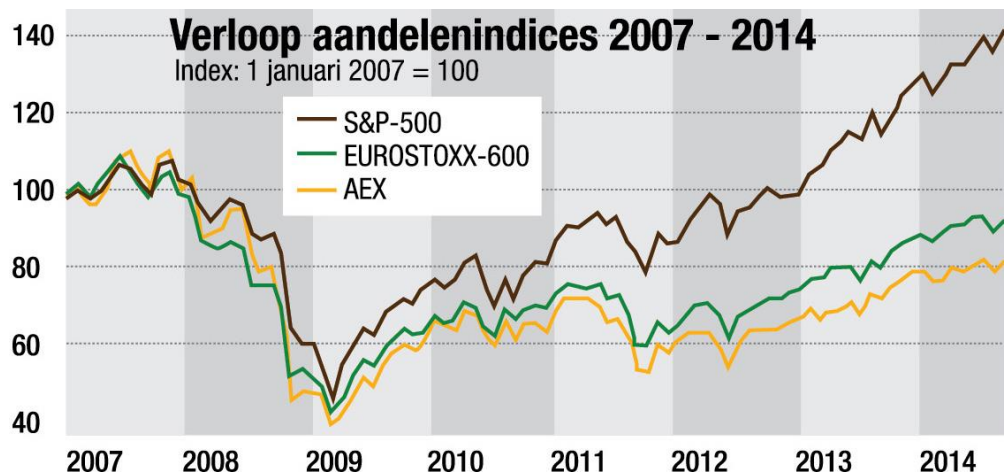
Sinds het bodemniveau dat de Amerikaanse beurs in 2009 bereikte, is de Amerikaanse S&P 500 Index met maar liefst 260% gestegen. Daarmee heeft Amerika het veel beter gedaan dan de Europese en de meeste andere beurzen. De MSCI Wereldindex bestaat voor 56% uit Amerikaanse aandelen die daarmee dan ook voor een belangrijk deel verantwoordelijk zijn voor de stijging van deze index.

Een 'genormaliseerde' KW gaat uit van de gemiddelde winst over 10 jaar

Om te beoordelen hoe aandelen gewaardeerd zijn, is de genormaliseerde koers-winstverhouding (KW) een veel gebruikte maatstaf. De KW van de Amerikaanse aandelenmarkt begeeft zich veelal tussen de 10 en 20. Als extreme periodes worden uitgesloten, zoals de 'tech bubble' eind jaren negentig, ligt de gemiddelde historische KW rond de 15. In dat licht lijkt de huidige Amerikaanse beurs met een KW van 25 duur. De waardering van aandelen moet echter gerelateerd worden aan de hoogte van de rente en de inflatie. Immers, gedurende periodes van hoge inflatie verlangen beleggers een hoger rendement als compensatie voor de geldontwaarding die de inflatie veroorzaakt. Om dit te bereiken, zal er een lagere prijs worden betaald voor toekomstige winsten en daarmee daalt de KW. Omgekeerd rechtvaardigen een lage inflatie en een lage rente een hogere KW.

Wereldwijd zijn de waarderingen van aandelen sterk uiteenlopend

Amerika is duur maar heeft een relatief goed draaiende economie



De aandelenkoersen in de Verenigde Staten hebben sinds 2009 aanzienlijk sterkere koersstijgingen laten zien dan in Europa. Amerikaanse aandelenindices braken daarbij continu nieuwe beursrecords.

Aandelen in Europese landen en in de Opkomende Landen zijn in het algemeen niet duur

De huidige KW van 25 is duidelijk boven het historische marktgemiddelde en is zelfs aan de hoge kant rekening houdend met de huidige lage inflatie. In een omgeving met een lage inflatie, een lage rente en met een gemiddelde economische groei hoort historisch gezien een KW van rond de 22. De hoge waardering is een punt van zorg maar de geschiedenis leert dat dergelijke hoge waarderingen lang kunnen aanhouden, zeker als de Centrale Banken een ruim monetair beleid blijven voeren. Met de huidige omgevingsfactoren is het in ieder geval geen niveau op basis waarvan enorme verdere koersstijgingen te verwachten zijn.

Philipse & Co, opgericht in 1987, is één van de grootste onafhankelijke vermogensbeheerders in Nederland. Al 27 jaar zijn wij vermogensbeheerder en adviseur voor particulieren en stichtingen. Door de partnershipstructuur zijn wij volledig onafhankelijk in ons beleggingsbeleid en is continuïteit gewaarborgd. Onze all-in fee omvat alle beheer- en bancaire kosten. Eventuele vergoedingen van fondsbeheerders worden volledig teruggegeven.