



*MiFID II moet de markten efficiënter en transparanter maken...*

*...en dat leidt tot een uitgebreidere vastlegging en een vergaande informatieplicht*

*Voordat tot het beheer van een portefeuille kan worden overgegaan, moet aan veel voorwaarden worden voldaan*



*In 2010 zijn 2 pizza's gekocht voor 10.000 Bitcoin, die waarde bedraagt nu circa \$ 45 miljoen*

## Nieuws

Begin 2018 wordt MiFID II van kracht. MiFID staat voor Markets in Financial Instruments Directive en is de Europese richtlijn die sinds november 2007 in Nederland geldt. Deze richtlijn is herzien en zal in januari 2018 worden geïmplementeerd in de Wet op het financieel toezicht (Wft) en de lagere regelgeving. Het doel van MiFID is het efficiënter en transparanter maken van de Europese financiële markten en het vergroten van de bescherming van beleggers. Onze cliënten zullen binnenkort een brief van ons ontvangen waarin wij uitgebreid ingaan op de implicaties van MiFID II. Hierna lichten wij alvast kort een aantal belangrijke veranderingen toe.

### Transactierapportages

Vanaf 3 januari moeten alle details van de uitgevoerde transacties en alle daarbij betrokken partijen aan de AFM worden gemeld. Ook moeten per transactie veel meer gegevens worden doorgegeven dan onder MiFID I, zoals de persoonsgegevens van de klant. Voor natuurlijke personen moet bij de melding dan gebruik worden gemaakt van het Burgerservicenummer en bij juridische entiteiten van een Legal Entity Identifier (LEI).

### Kostentransparantie

Aan de cliënt moet jaarlijks een totaaloverzicht van alle te verwachten kosten worden verstrekt. Dit betreft onder meer de kosten van de dienstverlening, de transacties, administratieve taken en de kosten van de financiële instrumenten waarin wordt belegd. Met behulp van een illustratie moet bovendien inzicht worden gegeven in het cumulatieve effect van de totale kosten op het rendement. De achteraf werkelijk in rekening gebrachte totale kosten moeten tenminste een keer per jaar, in bijvoorbeeld de vermogensrapportage, worden opgenomen.

### Geschiktheidstoets

Bij vermogensbeheer moet de beheerder onderzoek doen naar de kennis, kunde en risicobereidheid van de cliënt en dient er derhalve regelmatig informatie van de cliënt te worden ingewonnen. Bij vermogensadvies moet tevens voorafgaand aan elk gegeven advies een kosten/baten analyse worden gemaakt. Bovendien dient er telkens weer een rapport verstrekt te worden waarin onder meer moet worden uitgelegd waarom het advies geschikt is voor die cliënt. Bij vermogensbeheer kan een dergelijk rapport op portefeuilleniveau periodiek worden verstrekt.

## Ontwikkelingen in Q3 2017

Door toenemende spanningen rond Noord-Korea, het onorthodoxe gedrag van Trump en zijn onvermogen om in Washington iets gedaan te krijgen, leek aan de opmars van de aandelenkoersen in het derde kwartaal aanvankelijk een eind te komen. Gesteund door goede macro-economische cijfers en het voortdurende ruime monetaire beleid van de centrale banken, konden de aandelenmarkten het kwartaal toch overwegend goed afsluiten.

Alhoewel de euro gedurende het derde kwartaal weer duurder werd, lijkt de Duitse verkiezingsuitslag een verdere opmars van de Europese munt in de weg te staan. Angela Merkel won de verkiezingen weliswaar, maar haar partij verloor veel zetels waardoor het vormen van een slagvaardige, pro-Europese, regering niet gemakkelijk zal worden.

Terwijl de MSCI Wereld Index het derde kwartaal in dollars afsloot met een winst van ruim 4,5% bedroeg de winst in euro's gemeten slechts 1%, waarmee de jaarwinst tot op heden 3% bedraagt. De MSCI Europe Index sloot het kwartaal af met een winst van ruim 2% en komt daarmee voor 2017 op een rendement van bijna 7%. De MSCI Emerging Market Index kon 3% aan het rendement toevoegen waarmee de jaarwinst in euro's inmiddels 12% bedraagt.

Door de toegenomen geopolitieke spanningen en het uitblijven van inflatie daalde de kapitaalmarktrente licht en boekte de Europese obligatie-index in het derde kwartaal een winst van ruim een half procent. Inclusief rente is deze index van bedrijfsobligaties nu onveranderd voor het jaar terwijl de staatsobligatie-index op een verlies van 1,3% staat.

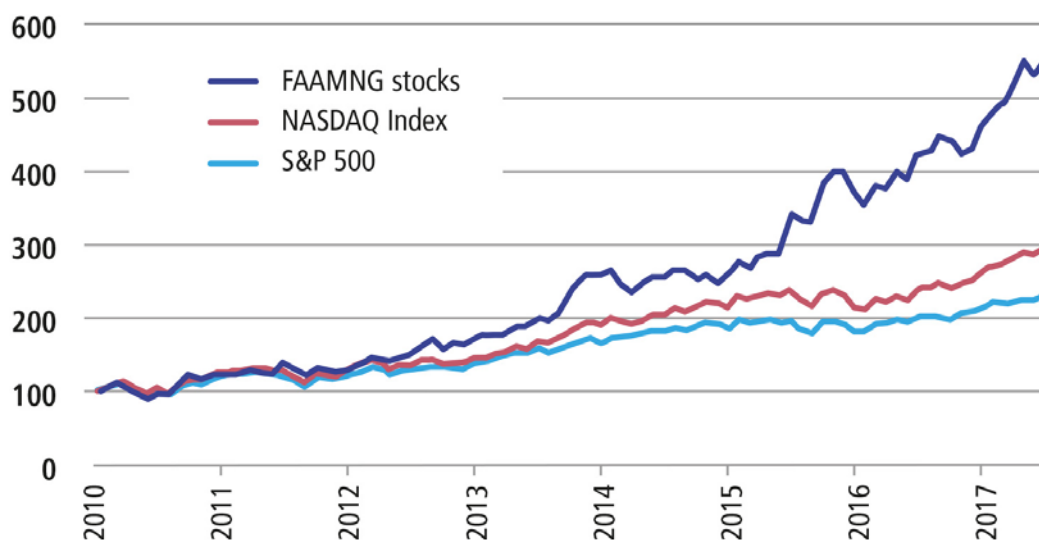
*Zowel zakelijke- als vastrentende waarden presteren duidelijk beter*

De door Philipse & Co beheerde portefeuilles konden het kwartaal met een kleine winst afsluiten. Terwijl de zakelijke waarden min of meer in lijn met de markt presteerden, deden de vastrentende waarden het opnieuw veel beter dan het marktgemiddelde en laten de portefeuilles dit jaar zowel in absolute als relatieve termen goede resultaten zien.

Veel beleggers krijgen inmiddels hoogtevrees, maar durven vaak geen afscheid te nemen van hun beleggingen, bang om een verdere stijging mis te lopen en dat gevoel is goed verklaarbaar. Enerzijds duurt de huidige economische cyclus, vooral in de Verenigde Staten, al ongekend lang en zou een einde al lang in zicht moeten zijn, maar anderzijds is er geen directe aanleiding om aan te nemen dat er een wereldwijde recessie aanstaande is.

*De aandelen Facebook, Amazon, Apple, Microsoft, Netflix en Google waren het afgelopen jaar verantwoordelijk voor de helft van de stijging van de S&P 500 index...*

*... terwijl zij 15% uitmaken van de marktkapitalisatie van deze index die uit 500 aandelen bestaat.*



*De weging van de 'FAAMNG' aandelen (Facebook, Amazon, Apple, Microsoft, Netflix en Google) in de index is almaar groter geworden en hun performance heeft een grote invloed op de totale index, ook dit jaar weer.*

*Huidige hausse ving aan in maart 2009 en duurt nu al meer dan 100 maanden*

Zolang de macro-economische cijfers goed blijven en de bedrijfswinsten de verwachtingen blijven overtreffen, zullen de financiële markten waarschijnlijk omhoog blijven tenderen. Daarnaast speelt het wereldwijd gevoerde monetaire beleid natuurlijk een belangrijke rol. Alhoewel het om een bescheiden stap gaat, is de Amerikaanse centrale bank per 1 oktober jl. begonnen met het verkleinen van haar balans en naar alle waarschijnlijkheid zal een eerste aanzet van de ECB niet lang op zich laten wachten.

Tot nu toe is de geleidelijke en voorspelbare terugtrekking van de Fed door de markten min of meer voor kennisgeving aangenomen, maar als daarin een versnelling komt, omdat we bijvoorbeeld te maken krijgen met een oplopende inflatie, zal de reactie waarschijnlijk heftiger zijn. Mede om deze reden overwegen wij de risico's in de portefeuille wat terug te gaan brengen.

## Fondsanalyse: Egerton Equity Fund

*Oprichter van Egerton laat al bijna 30 jaar bovengemiddelde resultaten zien*

Het Egerton Equity Fund is een long/short aandelenfonds dat tot doel heeft om op middellange tot lange termijn een rendement te behalen dat vergelijkbaar is met dat van de aandelenindex maar met een duidelijk lagere volatiliteit. Egerton Capital, dat in 1994 werd opgericht, wordt geleid door portefeuillebeheerder en mede-oprichter John Armitage. Vóór de oprichting van Egerton Capital was de Morgan Grenfell European Growth Trust onder zijn leiding jarenlang het beste Europese beleggingsfonds.

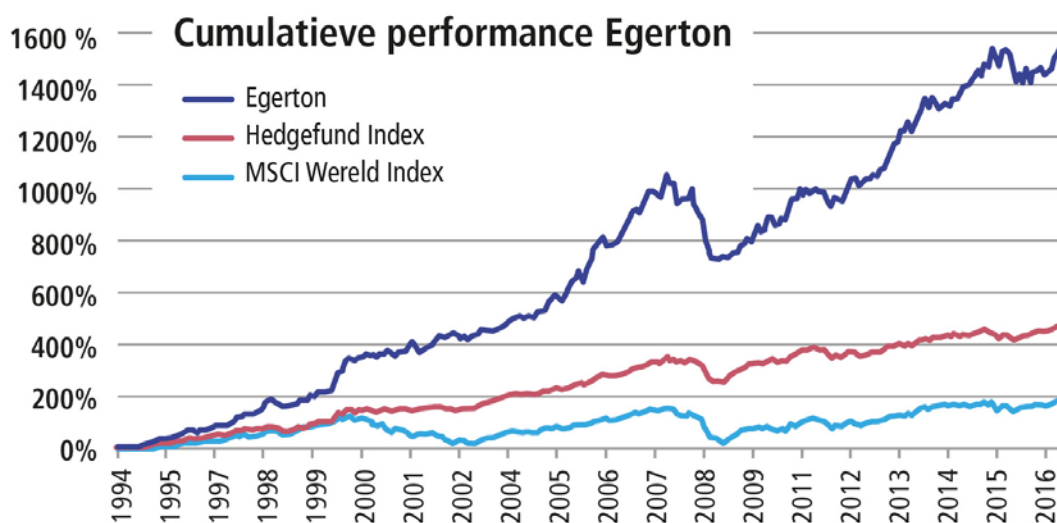
Het bedrijf heeft een geroutineerd en stabiel team waaronder zestien beleggingsspecialisten met een gemiddelde ervaring van meer dan 15 jaar. Om de beste (long) en slechtste (short) bedrijven te vinden, wordt gebruik gemaakt van diepgaande fundamentele research. Hoewel de analisten zich voorheen richtten op de analyse en het beheer van Europese aandelen, is de focus door de mondialisatie van veel bedrijven inmiddels veel internationaler geworden.

*Beheerders van Egerton hebben zelf een substantieel bedrag in het fonds belegd*

Inmiddels is het grootste deel van de portefeuille in Europa en de VS belegd. De beleggingsstijl is conservatief met een sterke voorkeur voor hoogwaardige bedrijven met een krachtig en transparant management. De partners van Egerton Capital bezitten zelf 6% van het beheerde vermogen van ruim 18 miljard dollar.

Philipse & Co heeft in de beheerportefeuilles een belangrijke positie in Egerton via het GAIA platform van Schroders. GAIA staat voor 'Global Alternative Investor Access' dat toegang biedt tot enkele succesvolle hedgefunds die doorgaans niet voor particulieren beschikbaar zijn. De fondsen op dit platform zijn onderworpen aan strenge analyses en een diepgaande analyse van Schroders. In verband met het bereiken van de gewenste maximale omvang is dit fonds inmiddels gesloten. Indien de capaciteit wordt uitgebreid komt een aantal bestaande cliënten, waaronder Philipse & Co, daarvoor in aanmerking.

*Een long/short beleggingsfonds als Egerton is duurder dan een belegging in een indextracker...*



*...maar levert een goed netto resultaat, lage volatiliteit en bijna altijd een positief rendement*

*Sinds de oprichting in 1994 bedraagt het netto jaarlijks rendement ruim 13%, de jaarlijkse volatiliteit 9,5% en bedroeg de grootste daling 27%. Bij de MSCI Wereldindex was het rendement 6,9% per jaar, de volatiliteit 13,8% en de grootste daling ruim 50%.*

In het 23 jarige trackrecord heeft Egerton slechts drie keer een negatief jaarresultaat behaald. Het vermijden van grote dalingen is één van de belangrijkste doelstellingen van het fonds en dat heeft bijgedragen aan de goede resultaten. Sinds de start in 1994 heeft Egerton een gemiddeld jaarlijks rendement van ruim 13% na kosten gerealiseerd. Dit is twee keer zoveel als de wereld aandelenindex over dezelfde periode, met minder dan twee derde van de volatiliteit.

*Rendement in 2017 weer duidelijk bovengemiddeld*

De acties van de centrale banken hebben de koersen van beleggingen beïnvloed. Veel long/short managers, waaronder ook Egerton, hadden hier vooral in 2016 last van en presteerden duidelijk minder dan de index. Het ziet er steeds meer naar uit dat de invloed van de centrale banken in Europa en de VS afneemt en dat daarmee de koersvorming van aandelen minder door hen beïnvloed zal worden. Dan zullen de markten zich weer normaler gaan gedragen en komt het weer meer aan op risicomangement en fundamentele research. Onderscheidende beleggers zoals Egerton kunnen hun toegevoegde waarden dan weer tonen. Dit jaar lijkt daar in ieder geval al sprake van; Egerton stond aan het eind van het 3e kwartaal op een winst van 15% versus 4,5% voor de wereldindex en wist dat te behalen met een lage netto marktexposure van circa 50%.

*Door de shortposities is het marktrisico van Egerton op dit moment circa de helft van dat van de index*

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.