



Nieuws

De AFM wil retourprovisies op transacties en bestandsvergoedingen van beleggingsfondsen per 1 januari 2014 gaan verbieden. Hiermee tracht men te voorkomen dat adviseurs zich laten leiden door financiële prikkels die niet in het belang van de cliënt zijn. Dit verbod zal gevolgen hebben voor banken en vermogensbeheerders die nog steeds voor een groot deel afhankelijk zijn van deze vergoedingen. Philipse & Co werkt al geruime tijd op basis van een all-in fee waarbij de bestandsvergoedingen van fondsbeheerders worden doorgegeven aan de cliënt. De all-in fee omvat bovendien alle kosten voor het beheer en advies, dus ook de kosten voor transacties en de separaat door de depotbank in rekening te brengen kosten, zoals het bewaarloon. Het afschaffen van retourprovisies en bestandsvergoedingen is derhalve niet van invloed op Philipse & Co.

Verbod op bestandsvergoedingen leidt tot transparantere dienstverlening van banken en vermogensbeheerders

Beleggingsfondsen verlagen fee

Voor cliënten van Philipse & Co zal het afschaffen van bestandsvergoedingen zelfs een voordeel kunnen opleveren. De meeste fondsmanagers zullen nieuwe fondsklassen introduceren waarvan de beheervergoeding fors wordt verlaagd, terwijl geen bestandsvergoeding meer wordt uitgekeerd. De verlaging van de beheervergoeding zal in een aantal gevallen groter zijn dan de bestandsvergoeding die Philipse & Co voor haar cliënten ontvangt.

Ontwikkelingen in Q1 2013

Amerikaanse aandelen laten wederom de beste rendementen zien...

In het eerste kwartaal bereikte de Amerikaanse S&P 500 index een nieuw historisch hoogtepunt en zette de Japanse beurs haar opmars (in Yen) voort. Het beeld in Europa was gemengd en opkomende markten lieten veelal lagere aandelenkoersen zien. Na het aanvankelijk goede nieuws over het voorlopig afwenden van de 'fiscal cliff' in Amerika, daalde het sentiment in Europa na de onbevredigende verkiezingsuitslag in Italië en de rigoureuze herstructurering van de bankensector van Cyprus, waaraan voor het eerst ook spaarders moeten meebetalen.

...terwijl Emerging Markets achter blijven

De oploeiende Europese problemen en de aanhoudende relatief goede macro-economische cijfers uit Amerika zorgden voor een sterkere dollar (+3%). De waarde van de MSCI Wereld index steeg onder invloed van de dollar en de zeer goed presterende Amerikaanse aandelenmarkt in euro's met ruim 10%. De DJ Stoxx Europe 600 Index nam met 5% in waarde toe. Hedgefondsen stegen 3,5% en aandelen in opkomende landen daalden met ruim 5%. Na de spectaculaire prestaties van obligatiebeleggingen in de afgelopen jaren waren de verwachtingen voor deze beleggingscategorie niet al te hoog gespannen. Mede als gevolg van de toegenomen onzekerheid steeg de Europese All-Bond index het eerste kwartaal toch nog met 0,5%.

Obligatierente is op dit moment veelal lager dan de inflatie

De door Philipse & Co beheerde portefeuilles hebben een overwegend goed eerste kwartaal achter de rug, waarbij zowel de zakelijke waarden als de vastrentende waarden bijdroegen aan het resultaat. Aangezien de kapitaalmarktrente een nieuw dieptepunt bereikte en de risicopremie voor bedrijfsobligaties zich op een historisch laag niveau bevindt, heeft Philipse & Co winst genomen op een groot deel van haar bedrijfsleningen. De verkoopopbrengst is aangewend om vastrentende beleggingen te kopen die minder gevoelig zijn voor bewegingen van de kapitaalmarktrente of zelfs kunnen profiteren van een stijgende rente. Mogelijk zijn wij te vroeg met deze aanpassingen in het vastrentende deel van de portefeuilles, maar als de obligatiemarkt daadwerkelijk de lang verwachtte draai maakt, kan het hard gaan (zie ook hieronder: 'Bond bubble?').

Renterisico in portefeuilles is verder verlaagd

Naast de hiervoor beschreven mutaties zullen wij het aandelenbelang verder ophogen. Het aangewezen gebied om dit te doen is Amerika, maar het feit dat de beurs zich rond historische hoogtenpunten beweegt, weerhoudt ons er vooralsnog van om al te grote stappen te nemen.

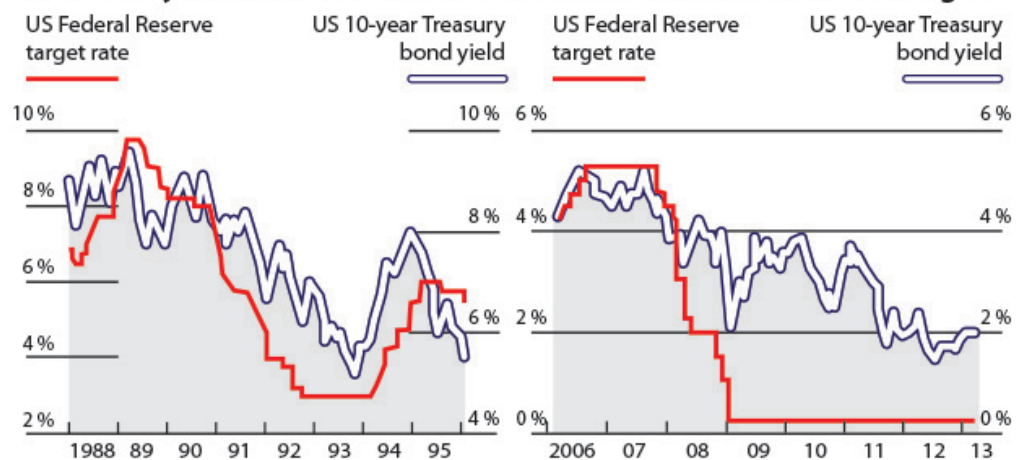
Bond bubble?

De Fed 'print' sinds 2008 circa \$1.000 miljard per jaar...

...vergeleken met een totaal bedrag van \$800 miljard in de periode van 1913 tot 2008

De centrale banken van de VS, de Eurozone, Zwitserland, Engeland, Japan en China hebben in de afgelopen zeven jaar gezamenlijk voor een geschat bedrag van \$7.000 miljard aan obligaties opgekocht waardoor de kapitaalmarktrente (lange rente) sterk is gedaald. Tevens is de geldmarktrente (korte rente) verlaagd tot historisch lage niveaus. Deze acties van de centrale banken leiden tot een kunstmatige omgeving en dat maakt beleggers nerveus voor de toekomst. Anderzijds heeft dit beleid de koersen van aandelen en bedrijfsobligaties sterk ondersteund omdat dit hierdoor relatief aantrekkelijke beleggingen zijn geworden. Aangezien een dergelijk breed gedragen monetaire verruiming nooit eerder heeft plaatsgevonden weet ook niemand wat er zal gebeuren na het stopzetten of verminderen van deze ondersteuning van de economie.

US bond yields and rates in the 1990s (left) and since 2006 (right)



Een einde aan de langdurige obligatierally zal een groter effect kunnen hebben dan in 1994

De huidige situatie in de obligatie- en rentemarkt lijkt op die voorafgaand aan de crash op de obligatiemarkten in 1994. In dat jaar begon de rente sterk te stijgen door een verbetering van de economie. Sterkere werkgelegenheidscijfers waren toen de trigger voor een verkoopgolf van obligaties.

De waarde van alle uitstaande obligaties in de VS bedraagt circa \$38.000 miljard, dat is 3,5x zoveel als in 1994

Alhoewel de omstandigheden nu anders zijn dan in 1994, is er wel een duidelijke parallel te trekken. Om de spaarbanken te helpen de 'savings and loans'-crisis te boven te komen, had de Fed de korte rente in september 1992 verlaagd tot het voor die tijd extreem laag geachte niveau van 3%, met de belofte om het leentarief voor lange tijd laag te houden. In 1994 hebben de monetaire autoriteiten hun beleid echter al gewijzigd en de rente in een jaar tijd stapsgewijs verhoogd tot maar liefst 6%. Beleggers werden hierdoor volkomen verrast, met grote koersverliezen tot gevolg.

Bijna twintig jaar later voert de Fed een nog veel ruimer monetair beleid en is de omvang van de huidige obligatiemarkt zo extreem groot geworden dat een einde van de obligatiebullmarkt tot grote en onverwachte bewegingen kan leiden. Nu de vooruitzichten voor de Amerikaanse groei lijken te verbeteren, vragen economen zich af hoe groot het risico is op een herhaling van de geschiedenis.

De Fed heeft aangegeven de korte rente in de buurt van de 0% te houden totdat het werkloosheidscijfer gezakt is van de huidige 7,6% tot 6,5%. Dit kan binnen twee jaar gerealiseerd zijn, maar de mogelijkheid bestaat dat dit sneller zal gaan of dat beleggers hierop vooruit lopen. Het herstel in de VS is nu nog onvoldoende sterk om al voor een verkrappingsbeleid te vrezen, maar vroeg of laat zullen de obligatierendementen zich normaliseren. De vraag is of deze normalisering geleidelijk of met een schok zal verlopen. Stijgende rentes in de VS zullen ook de obligatiemarkten in Europa en de opkomende landen niet onberoerd laten.

Het ruime monetaire beleid zal beëindigd worden zodra het werkloosheidscijfer voldoende gezakt is

The age of aging

Azië en Afrika nemen het overgrote deel van de toekomstige bevolkingstoename voor hun rekening

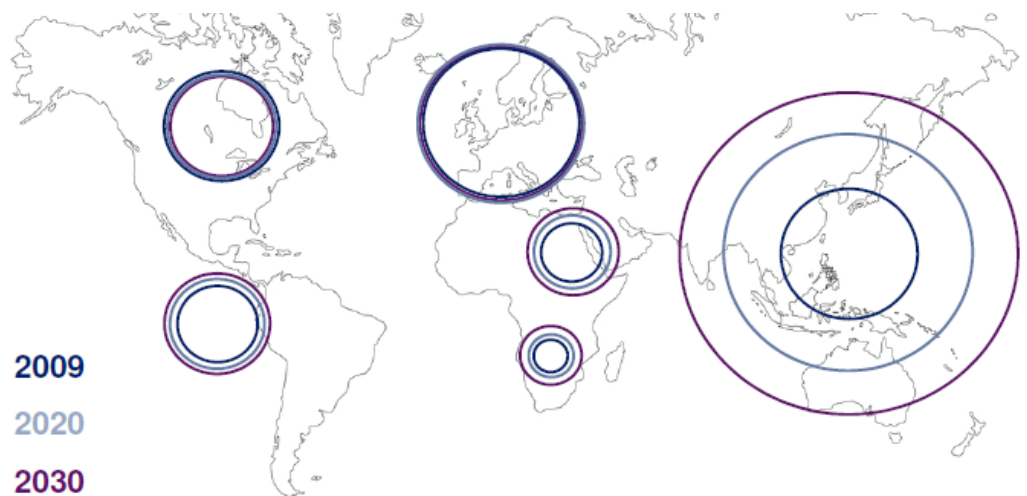
De totale wereldbevolking, waarvan meer dan de helft in Azië leeft, zal in de komende twee decennia met 1,5 miljard groeien tot circa 8,5 miljard. Dat heeft grote consequenties voor de economische groei, de natuurlijke hulpbronnen en het leefklimaat op aarde. Terwijl de bevolkingsomvang in de VS en Europa nauwelijks wijzigt en in Japan zelfs flink zal dalen, zullen met name in Azië en Afrika de bevolkingsaantallen toenemen.

Een andere grote demografische ontwikkeling die tegelijkertijd plaatsvindt, is vergrijzing. Het zijn vooral veel ontwikkelde landen die de komende twee decennia te maken krijgen met een krimpende en ouder wordende bevolking. In de opkomende landen is het beeld anders. Hier is veelal sprake van een groeiende en jonge bevolking met daarbij een sterk toenemende middenklasse (zie afbeelding).

Top 5 bevolkingsaantallen 2011

China	1,3 miljard
India	1,2 miljard
EU	502 miljoen
VS	313 miljoen
Indonesië	245 miljoen

De groei van de middenklasse in Azië leidt tot grote economische wijzigingen



De afbeelding toont de verwachte groei van de wereldwijde middenklasse. In 2030 tellen India en China circa 3 miljard inwoners. Zij zorgen tezamen met andere opkomende landen voor een enorme toename van de middenklasse. Dit zal een zeer belangrijke factor zijn van de economische groei in die regio.

In Japan zijn er thans 3,3 werkenden op iedere gepensioneerde...

...in 2055 is er nog maar 1,3 werkende per gepensioneerde

Het economisch landschap zal door demografische veranderingen drastisch wijzigen

De bevolkingsgroei en vergrijzing zijn lange termijn trends die tot een veranderend economisch landschap leiden in bepaalde regio's en sectoren. De groeiende en veranderende populatie in de opkomende landen gaat gepaard met andere consumptiegewoonten waardoor bijvoorbeeld de vraag naar luxe goederen en vlees zal stijgen. Daarnaast is er in de opkomende landen sprake van een trek naar de stad, hetgeen weer tot extra investeringen leidt in infrastructuur, waterhuishouding en energie.

In de ontwikkelde en vergrijzende delen van de wereld zal de ouder wordende samenleving voor een andere economische dynamiek zorgen. Hier zal de economische groei lager zijn en zullen bijvoorbeeld de uitgaven aan zorg fors stijgen. Bovendien zal het bestedings- en investeringspatroon wijzigen.

Aangezien deze demografische ontwikkelingen met een grote mate van zekerheid zullen plaatsvinden en de verschuivingen langdurig van aard zijn, is het van groot belang om hier in het beleggingsbeleid rekening mee te houden. Het zijn megatrends die van grote invloed zullen zijn op bestaande beleggingsthema's en tevens nieuwe beleggingsmogelijkheden zullen creëren.

Philipse & Co, opgericht in 1987, is één van de grootste onafhankelijke vermogensbeheerders in Nederland. Al 26 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.