



Nieuws

Uitbreiding Philipse & Co

Met ingang van 1 januari zijn Omar Zee en Marcel Engelbertink als partner toegetreden tot Philipse & Co. Beiden zijn afkomstig van Van Lanschot Bankiers. Zie voor meer informatie www.philipse.com onder 'Nieuwsbrieven'.

Obligaties veilige belegging?

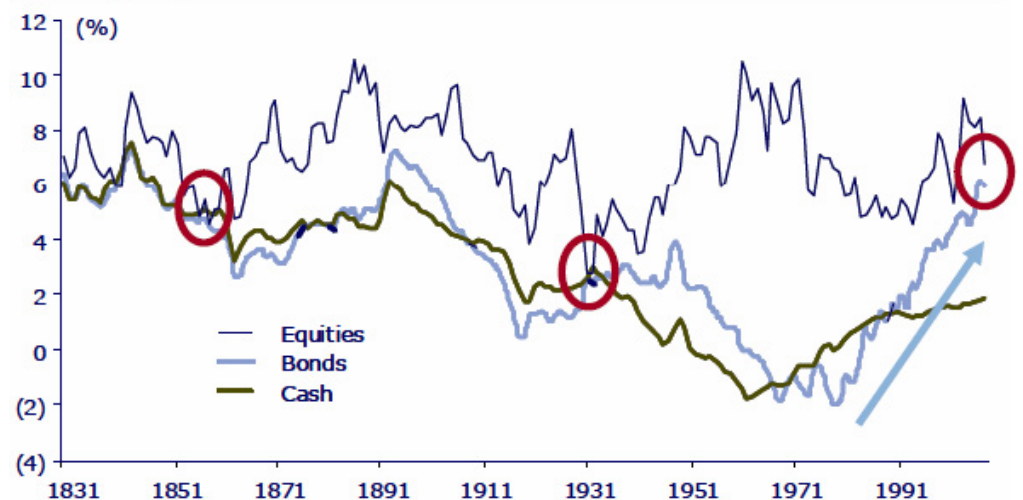
Langdurig dalende rente en goede resultaten voor obligaties

De rente laat de afgelopen decennia een dalende trend zien met daarmee langdurig goede resultaten voor obligaties. De vraag is echter in hoeverre de huidige lage rente in de toekomst houdbaar blijft, zeker nu de financiële huishouding van een flink aantal (westerse) overheden niet op orde is. Obligaties, en zeker staatsobligaties, staan bekend als veilige beleggingen. Maar het is de vraag of dat de komende jaren ook geldt.

De gemiddelde rendementen van obligaties zijn de afgelopen 30 jaar nagenoeg gelijk geweest aan die van aandelen (zie ook onderstaande afbeelding). Het verleden heeft aangetoond dat een dergelijke periode vaak wordt gevolgd door een stevige verzwakking van de obligatiemarkt.

Performance obligaties de afgelopen 30 jaar vergelijkbaar met aandelen

US rolling 30-year real returns



Bron: CLSA / Comgest De afgelopen 30 jaar was de performance van obligaties praktisch gelijk aan dat van aandelen. Sinds 1831 is dit slechts twee keer eerder gebeurd.

Zonder te trachten de ontwikkeling van de rente te voorspellen, zijn wij van mening dat er op dit moment sprake is van een asymmetrisch risicoprofiel voor obligaties: de lage rentevergoedingen in combinatie met het relatief lage resterende koerspotentieel van obligaties wegen onvoldoende op tegen hoge koersrisico's die daaraan verbonden zijn.

Per saldo moeten nu andere eisen worden gesteld aan het vastrentende deel van de effectenportefeuille. Immers, traditioneel werden obligaties in een portefeuille opgenomen om het algehele portefeuillerisico te reduceren en/of om inkomsten te genereren. Nu de risico's van obligaties toenemen en de inkomsten daaruit beperkt zijn, zal de blik in toenemende mate op andere beleggingsstrategieën gericht zijn.

'Emerging market debt' inmiddels minder aantrekkelijk

Een voor de hand liggende oplossing is om de blik op obligaties uit de opkomende landen te richten. Deze obligaties bieden een hogere rentevergoeding maar de risico's zijn, zeker gezien de recente koersstijgingen, ook aanzienlijk hoger.

Voorlopig beleggen wij in obligaties met een korte looptijd, waarmee de gevoeligheid voor rentebewegingen wordt gereduceerd. Daarnaast hebben wij een aantal alternatieve obligatiestrategieën aan de portefeuille toegevoegd.

Inflatie

De almaar stijgende prijzen van grondstoffen en voedsel hebben de vrees voor een toenemende inflatie de laatste maanden aangewakkerd.

Er is veel discussie over de onvermijdelijk hoge inflatie die ons volgens sommigen te wachten staat. Gezien alle stimulerende maatregelen met name in de V.S. (zoals lage rente, belastingverlagingen en extra overheidsuitgaven) zou men een behoorlijke economische groei mogen verwachten en een daarmee gepaard gaande hogere inflatie. Echter, sinds het einde van de recessie in de zomer van 2009 is de Amerikaanse economie op jaarbasis met circa 3% gegroeid en dat is historisch gezien erg laag. De gemiddelde groei in de V.S. na eerdere recessies was bijna 6% per jaar. Maar we hebben dit keer dan ook met een hele andere situatie te maken. Het terugdringen van de enorme schuldsituaties van overheden en financiële instellingen is een langdurig proces. Zolang dit proces gaande is, zal de economische groei op een lager niveau blijven. De werkloosheid zal in veel landen voorlopig hoog blijven en de inflatie zal, ondanks alle monetaire en fiscale stimuli, lager zijn dan in andere periodes waar liquiditeiten en kredieten zo makkelijk beschikbaar werden gesteld.

Alhoewel wij verwachten dat de inflatie de komende tijd beperkt zal blijven, bestaat het gevaar dat de centrale banken niet in staat zullen zijn de enorme hoeveelheid liquiditeiten weer te beperken zodra de economie weer hard begint te groeien. De inflatie en de rente kunnen dan snel en ongecontroleerd oplopen. Voorlopig hebben we echter nog te maken met een lange periode van lage groei die nu eenmaal past bij een fase van schuldaflossing en risicovermindering.

Ontwikkelingen in Q4

De aandelenmarkten waren in 2010 zeer bewegelijk en het vierde kwartaal was daarop geen uitzondering. Na forse dalingen in november volgde een sterk herstel in december. Met name hierdoor wisten de meeste aandelenmarkten het jaar 2010 met behoorlijke winsten af te sluiten.

In het vierde kwartaal steeg de MSCI Wereld Index in euro's gemeten met bijna 11% en daarmee nam de waarde van deze index in 2010 met ruim 18% toe. Een belangrijk deel hiervan is toe te schrijven aan de sterke stijging van de dollar, die dit jaar met 8% in waarde steeg tegenover de euro. De Europese indices deden het minder goed en de EuroStoxx 50 Index daalde in 2010 zelfs met bijna 6%. Als gevolg van een olopemde kapitaalmarktrente daalden de obligatiekoersen in het vierde kwartaal over een breed front. Zo leverde de index voor bedrijfsobligaties de laatste drie maanden circa 3% in maar eindigde het jaar uiteindelijk nog met een positief rendement van 2%.

In dit zeer turbulente beursjaar hebben de portefeuilles bij Philipse & Co zich gunstig ontwikkeld. De positieve rendementen werden bovendien behaald met een beperkte volatiliteit (beweeglijkheid). In tegenstelling tot de aandelenbeurzen lieten de door ons beheerde portefeuilles in 2010 ook tussentijds (zoals in februari en juli) nauwelijks tot geen negatieve rendementen zien. Dit sluit goed aan bij onze overtuiging dat het beperken van verliezen voor een belangrijk deel zal bijdragen aan een outperformance op de lange termijn.

Het jaar 2011 zal wederom een roerig jaar kunnen worden. De Europese landen crisis is alles behalve over en kan waarschijnlijk niet worden opgelost zonder dat de schulden van een aantal landen geherstructureerd worden. Dit zal gepaard gaan met forse afwaarderingen van obligaties van probleemlanden en een aantal financiële instellingen. De meeste verwachtingen voor aandelen in 2011 zijn positief maar het zou naïef zijn om te denken dat vorenstaande ongemerkt aan de aandelenmarkten voorbij zal gaan.

Economische groei doorgaans hoger na periodes van recessie

Inflatie voorlopig nog beperkt

De beurzen hadden in 2010 een grillig verloop



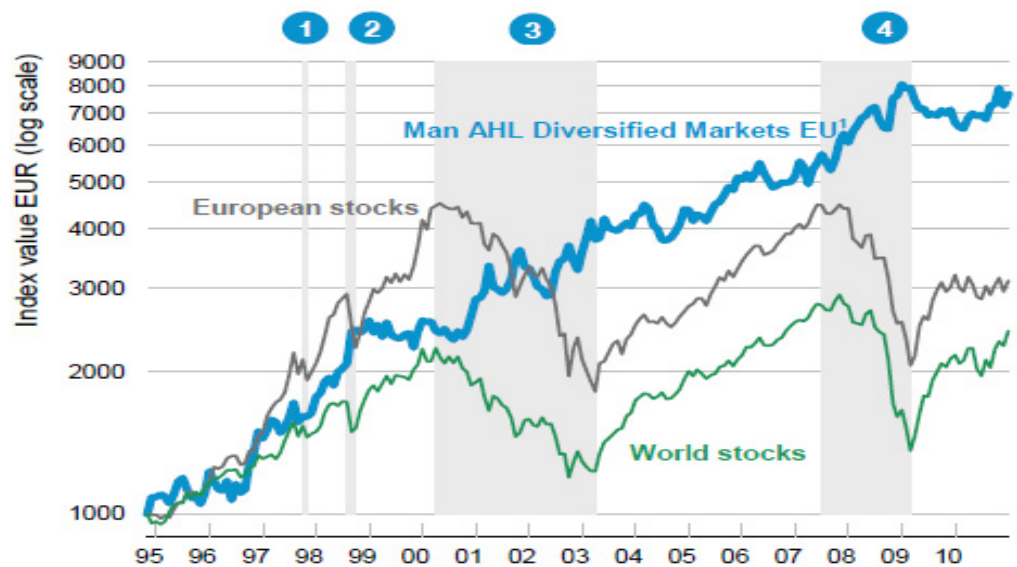
De AEX stond in juli nog op -8% maar eindigde uiteindelijk circa 6% hoger

Vooruitblik

Fundanalyse

Zoals besproken, bestaat er de komende jaren (meer dan anders) grote onzekerheid over de vooruitzichten van de wereldeconomie. Wij geven er in onzekere tijden de voorkeur aan om meer de nadruk te leggen op beleggingen die nauwelijks correleren met aandelen en obligaties. Dit zijn dus beleggingen die zich onafhankelijk gedragen van de (moeilijk te voorspellen) bewegingen die aandelen en obligaties laten zien.

Sinds 1995 liet Man AHL een gemiddeld jaarlijks rendement zien van 13,4%



Tijdens de meeste recente crises lieten Europese aandelen sterke dalingen zien terwijl Man AHL juist goede resultaten behaalde. Periode 1 (Azië crisis) -9,7% / -0,4%, Periode 2 (LTCM) -23,1% / +18,4%, Periode 3 (aandelen bear market) -59,4% / +55,7%, Periode 4 (kredietcrisis) -54,1% / +37,9%.

Man AHL is een zogenaamd ‘managed futures’ fonds. Dit is een strategie die met behulp van een kwantitatief computermodel tracht te profiteren van zowel stijgende als dalende prijstrends op de financiële markten. Met futures worden long- en shortposities ingenomen in onder andere grondstoffen, valuta’s, obligaties en aandelen. Het maakt in de praktijk niet uit of een markt omhoog of omlaag gaat als er maar sprake is van een (korte of langere) trend.

Ook in 2008 presteerde Man AHL goed (+ 33% versus -40% voor aandelen)

Man AHL heeft een rendementsdoelstelling van meer dan 10 procent per jaar met een jaarlijkse volatiliteit van circa 17 procent op de middellange termijn. Het fonds laat sinds 1995 met een jaarlijks rendement van ruim 13% goede resultaten zien. Daarnaast is het een goede diversificator in de portefeuille. Met een wekelijkse verhandelbaarheid is het fonds tenslotte behoorlijk liquide. Dit in tegenstelling tot veel andere hedgefondsen.