



Nieuws

Jubileum

Naar aanleiding van het 25-jarig bestaan van Philipse & Co, hebben wij op zondag 20 mei jl. een jubileumlunch georganiseerd in een aspergeakker in Blaricum. Wij danken de ruim 150 gasten voor hun aanwezigheid en kijken terug op een zeer geslaagde middag.

Ontwikkelingen in Q2

Na een aanvankelijk rustig begin van het jaar, keerde de onrust in Europa in het tweede kwartaal in alle hevigheid terug. Dit was met name het gevolg van de politieke omslag in Frankrijk, de Griekse verkiezingen en de oplopende rente op Spaanse en Italiaanse staatsleningen. Nadat de Europese regeringsleiders eind juni een akkoord bereikten over steun aan Spaanse banken en Europees toezicht hierop, konden aandelen op de laatste beursdag van het kwartaal alsnog flink herstellen.

Na een tussentijds dieptepunt van -15% eindigde de EuroStoxx 50 index het tweede kwartaal bijna 5% lager. De in euro's gemeten MSCI Wereld Index is dit kwartaal per saldo ongewijzigd gebleven. Het nog relatief goede resultaat van deze index is voor een belangrijk deel toe te schrijven aan de sterke dollar, die deze periode ruim 6% in waarde toenam ten opzichte van de euro. De Europese (All-Bond) obligatie-index eindigde vrijwel onveranderd en hedgefund indices leverden circa 2% in.

Europese beurzen
in korte tijd van
+10% naar -10%



Eurostoxx 50 index van 1 januari tot 1 juli 2012. Vanaf half maart daalde deze index in korte tijd met 20%. De portefeuilles van Philipse & Co bleven in dezelfde periode nagenoeg onveranderd.

Lage volatiliteit, beperkte verliezen maar ook minder sterke winsten...

Ons beleggingsbeleid is er op gericht om een goed rendement te behalen in combinatie met een lage volatiliteit. Dit kan er toe leiden dat de portefeuilles achter blijven als de aandelenkoersen sterk oplopen, maar zorgt er ook voor dat de verliezen relatief beperkt blijven als de markten onder druk staan. Juist het beperken van (grote) verliezen leidt tot een goed gemiddeld lange termijn resultaat.

...leiden tot een goed resultaat en meer rust

In het eerste half jaar van 2012 heeft deze strategie goed gewerkt. De door ons beheerde portefeuilles zijn onderwogen in aandelen en de meeste fondsmanagers maken regelmatig gebruik van de mogelijkheid om cashposities op te bouwen, de markt exposure te verlagen of de risico's op een andere manier te beperken. Mede hierdoor was de volatiliteit van de portefeuilles in vergelijking tot de markt laag en wisten wij de winsten, die in het eerste kwartaal van 2012 werden behaald, in het tweede kwartaal te behouden.

Gezien alle politieke en economische onzekerheid zetten wij ons behoedzame beleggingsbeleid vooralsnog voort.

Doormodderen

Periodes waarin de schulden crisis lijkt te verergeren of aan het voortbestaan van de euro wordt getwijfeld, zullen worden afgewisseld met periodes van euforie indien maatregelen van overheden en centrale banken effect lijken te sorteren. Tegelijkertijd zijn aandelen op dit moment niet duur en vormen misschien wel de meest aantrekkelijke beleggingscategorie. We moeten er echter voor waken dat we ons hierdoor niet op het verkeerde been laten zetten en te positief worden. Van een structureel economisch herstel en een definitieve structurele oplossing voor het enorme schuldenprobleem van de westerse landen zal immers voorlopig nog geen sprake zijn.

Cash of beleggen?

Deze langdurige onzekerheden leiden ertoe dat beleggers zich afvragen of het nu nog wel zin heeft om te beleggen, te meer omdat beleggen in eerste instantie geassocieerd wordt met aandelen. De meeste aandelenindices staan op een lager niveau dan tien jaar geleden. Zelfs gecorrigeerd voor ontvangen dividendinkomsten is het rendement op aandelenbeleggingen het afgelopen decennium matig en zeer volatiel geweest. Door alle onzekerheden is het rendement op staatsobligaties van de nu nog veilig geachte landen tot een dieptepunt gedaald en is het reële rendement veelal negatief.

Met de huidige lage rente zijn er op dit moment geen risicovrije beleggingen meer

Is het in deze tijden derhalve niet verstandig om voorlopig de ontwikkelingen op de markten gewoon af te wachten en een groot deel cash aan te houden?

Cash is op korte termijn, mits veilig weggezet, zonder meer de veiligste vorm van beleggen. Een belangrijk nadeel is dat cash op dit moment niet of zelfs negatief rendeert aangezien de lage rentevergoeding wordt uitgehold door inflatie en belastingen. Bovendien kunnen de enorme monetaire stimulerende maatregelen vroeg of laat tot hoge inflatie en tot toenemende geldontwaarding leiden.

Daarnaast komt een stijging van de aandelenmarkten meestal onverwacht en kan eigenlijk goed verklaard worden door een economisch herstel dat pas lange tijd daarna waarneembaar is. Het consequent correct timen van een bodem is onmogelijk en de ervaring leert dat beleggers vaak pas weer enthousiast worden als een belangrijk deel van de performance al bereikt is (zie hieronder bij Markttiming).

Een goede spreiding over bedrijfsobligaties, obligaties uit opkomende landen, liquide hedgefondsen en verschillende valuta's biedt de beste kans op een redelijk rendement. Diversificatie blijft noodzakelijk, omdat volstrekt niet te voorspellen valt welk scenario met betrekking tot de wereldeconomie, Europa en de inflatie zich op enig moment zal voltrekken. Door slechts in liquiditeiten te 'beleggen' weet je op dit moment in ieder geval zeker dat het vermogen er op achteruit zal gaan.

Markttiming

Beleggers die in moeilijke tijden hun aandelen verkopen, lopen het risico dat ze bij het herstel van de markt de grootste stijgingen missen en daarmee de lange termijn performance van de portefeuille in gevaar brengen. Veel vermogensbeheerders raden daarom aan vast te houden aan een lange termijn beleggingsstrategie. Beleggers dienen zich ervan te verzekeren dat hun portefeuille aansluit bij hun doelstelling en risicoprofiel. Als de asset allocatie juist is en de portefeuille goed gediversifieerd, zal geduld uiteindelijk leiden tot het gewenste resultaat, zo luidt vaak het advies.

'buy and hold'

of markttiming?

Daarentegen is markttiming juist een strategie die erop vertrouwt dat de toekomst te voorspellen is en het vermogen tijdig beschermd kan worden in een neergaande markt. Een goede markttimer moet naast het juiste verkoopmoment ook perfect aanvoelen wanneer de markt opnieuw draait teneinde zo ook weer te profiteren van het herstel. Helaas is de hierbij zo noodzakelijke glazen bol bij de meeste beleggers niet voorhanden.

Het missen van de beste beursdagen leidt tot een aanzienlijk lager resultaat...

William Sharpe, Nobelprijswinnaar voor de economie, heeft onderzocht dat markttimers maar liefst 83% van de tijd gelijk moeten hebben om eenzelfde rendement te behalen als beleggers die continu belegd blijven. Terwijl lange termijn beleggers rustig blijven zitten, is de markttimer zich doorlopend aan het afvragen wanneer het beste moment is om in en uit te stappen. Ondanks deze inspanning heeft hij uiteindelijk weinig kans op een beter rendement. Het blijkt ondoenlijk om over een lange periode consistent en met enige precisie de markt te timen. Het advies aan de particuliere belegger om een 'buy and hold'-strategie aan te houden, klinkt dus heel plausibel. Het gaat om tijd in de markt en niet om markttiming ('time not timing').

Een onderzoek van de universiteit van Michigan over het effect van markttiming op de Amerikaanse beurs toont bovendien aan dat als de beste 30 dagen over een periode van 30 jaar (1963 tot 1993) worden gemist, het rendement zakt van circa 12% tot 8%. Met het missen van de beste 90 dagen (slechts 1% van de tijd) zakt het rendement terug naar circa 3%, nog minder dan het gemiddeld rendement op obligaties. Vergelijkbare studies in andere periodes en in andere regio's laten overigens hetzelfde beeld zien.

... maar het missen van de slechtste dagen heeft een zeer positief effect

De bevindingen van Sharpe en onderzoeken zoals dat van de universiteit van Michigan zijn dus kennelijk sterke argumenten om een buy and hold-strategie te volgen. Maar helaas wordt zelden het complete verhaal verteld. Het Michigan-onderzoek wordt bij nadere bestudering namelijk interessanter. Het niet meetellen van de slechtste dagen heeft juist een zeer positieve werking op de performance. Sterker nog, het effect van het missen van de slechtste dagen is zelfs nog groter dan het missen van de beste dagen. Indien bij het bovengenoemde voorbeeld de slechtste 90 dagen worden gemist, stijgt het rendement van 12% naar 22%.

De Japanse beurs staat op hetzelfde niveau als in 1983...

Perfekte markttiming op lange termijn is weliswaar niet mogelijk maar het (deels) uit de markt zijn gedurende volatiele markten, ongeacht of die omhoog of omlaag gaan, vermindert het risico in ieder geval.

... buy and hold werkt daar al heel lang niet meer

Het volledig verkopen van het aandelenbelang in de portefeuille in slechte tijden is af te raden. Maar te allen tijde maar volledig belegd blijven, is ook geen goede oplossing. Het beleggen in aandelen vergt in bepaalde (crisis)situaties toch ook wel enig gevoel voor de omstandigheden waarin (een regio van) de wereld zich op dat moment bevindt. Actief beleid met soms bewust gekozen onderwegingen leidt in bepaalde perioden tot het missen van een deel van de performance, maar dat is het wisselgeld voor meer rust en zekerheid.

'Asperges in de Akker'



Lunch ter gelegenheid van 25-jarig bestaan van Philipse & Co aan de Bergweg te Blaricum op 20 mei 2012

Philipse & Co, opgericht in 1987, is één van de grootste onafhankelijke vermogensbeheerders in Nederland. Ruim 25 jaar zijn wij vermogensbeheerder 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.