



Nieuws

Nieuw kantoor



Concertgebouwplein 27 Amsterdam

Philipse & Co gaat per 1 januari 2012 verhuizen van Concertgebouwplein 9 naar Concertgebouwplein 27. Het huidige kantoor is vanwege de groei van de afgelopen jaren te klein geworden. Na de verbouwing krijgen wij de beschikking over meerdere spreekkamers en voldoende werkruimte. Wij hopen u in 2012, het jaar waarin wij tevens ons 25-jarig bestaan vieren, spoedig te mogen ontvangen in ons nieuwe kantoor.

All-in fee

Er lijkt een einde te komen aan de onzekerheid rondom de verkoop van KBL, de moedermaatschappij van Theodoor Gilissen Bankiers, één van onze depotbanken. Onlangs maakte KBC bekend dat KBL European Private Bankers is verkocht aan een investeerder uit Qatar. De verkoop dient nog de goedkeuring te krijgen van de toezichthouders in de verschillende landen waar de KBL-groep gevestigd is. Zodra meer informatie bekend wordt gemaakt, zullen wij u hierover informeren.

Zoals aangekondigd, zullen wij onze cliënten de komende maanden een all-in fee aanbieden. Hierbij zal de beheervergoeding worden aangepast en zullen alle bestandsvergoedingen van beleggingsfondsen aan onze cliënten worden doorgegeven. Tevens zal in de all-in fee het bewaarloon, alle transactiekosten en andere bankkosten zijn inbegrepen. Philipse & Co heeft door de toegenomen omvang betere bankvoorwaarden bij de depotbanken kunnen bedingen. Mede hierdoor kunnen wij onze cliënten een scherpe en transparante tariefstructuur aanbieden. Wij zullen onze cliënten hierover op individuele basis informeren.

Matig herstel ondanks ruime monetaire maatregelen

Ontwikkelingen in Q3

Ondanks het zeer ruime monetaire beleid van de afgelopen twee jaar liet de Amerikaanse economie slechts een bescheiden herstel zien en verbeterde de werkgelegenheid nauwelijks. Na lange onderhandelingen in het Amerikaanse Congres over de verhoging van het schuldenplafond, werd eind juli uiteindelijk overeenstemming bereikt over bezuinigingen op de overheidsbegroting in de komende jaren.

In Europa is de situatie wellicht nog zorgwekkender aangezien een doeltreffende en gecoördineerde aanpak van de schulden crisis tot dusver uitblijft. Het Europese akkoord dat in juli met veel tromgeroffel werd aangekondigd als een Europees 'Marshallplan' heeft de markten tot op heden niet overtuigd. Gevreesd wordt dat de Europese landen zullen wegzakken in een lange en lastige periode van zwakke groei en een moeizame afbouw van de schulden. De zwakke positie van de Europese banken en het daarmee gepaard gaande risico dat de kredietverlening beperkt wordt, maakt het gevaar hierop nog groter.

Sterke koersdalingen in derde kwartaal

De mondiale economische en politieke onrust nam in het derde kwartaal steeds verder toe en zorgde ervoor dat de aandelenbeurzen over een breed front hard daalden. In euro's gemeten, verloor de MSCI Wereld Index gedurende het derde kwartaal ruim 11% en daalde de Dow Jones Stoxx 600 Europe met 17%. Ook andere risicodragende beleggingen zoals hedgefondsen moesten het ontgelden en beleggers zochten massaal hun toevlucht in veilig geachte havens. Staatsobligaties van de sterkste landen lieten een flinke koersstijging zien. Hierdoor daalde het rendement op de 10-jarige Nederlandse staatslening bijvoorbeeld van 3,35% tot 2,25% en liet de brede obligatie-index toch nog een licht positief rendement zien.

De door ons beheerde portefeuilles waren voorbereid op een moeilijke omgeving, maar gedurende het derde kwartaal ontkwam bijna niets aan de vaak willekeurige uitverkoop. Gedurende de afgelopen drie maanden verloren de portefeuilles gemiddeld 4,5%. Hierbij valt op dat met name het in aandelen belegde deel van de portefeuilles het duidelijk beter deed dan het marktgemiddelde en dat het in obligaties belegde deel achterbleef door het ontbreken van onder andere Nederlandse en Duitse staatsobligaties.

Philipse & Co belegt op al langere tijd niet of nauwelijks in deze obligaties omdat wij de rentevergoeding, in relatie tot het risico, te laag vinden. Wij beleggen bij voorkeur in kortlopende bedrijfsobligaties maar deze leningen konden zich helaas ook niet onttrekken aan de recente beursmalaise. Wij verwachten een herstel van dit deel van de portefeuille waarbij de veelal hoge coupon bovendien een extra buffer geeft.

De Euro Stoxx 50 index daalde 24%



De Euro Stoxx 50 index, die de 50 grootste Europese bedrijven vertegenwoordigt, daalde in het derde kwartaal met meer dan 24%

Goud en zilver in 2011 een rendabele belegging...



...maar recent behoorlijk teruggezakt

Veilige havens

Het derde kwartaal kenmerkte zich vooral door sterk risicomijdend gedrag en hoge volatiliteit waarbij ook veel veilig geachte beleggingen uiteindelijk een behoorlijke daling lieten zien. Zo daalden de favoriete vluchthavens goud en zilver aan het einde van het kwartaal in zeer korte tijd met respectievelijk 20% en 40%. Opkomende markten (zowel obligaties, aandelen als valuta's) hadden het zwaar, net als bedrijfsobligaties en grondstoffen. Daarentegen zijn de koersen van Amerikaanse obligaties opvallend genoeg gestegen. De recente verlaging van de Amerikaanse kredietwaardigheid heeft het vertrouwen in de dollar en Amerikaanse staatsobligaties amper geschaad.

Naast cash bestaat er geen vluchthaven die onder alle omstandigheden werkt. In tijden van grote stress bieden veilige beleggingen niet altijd de bescherming die men ervan verwacht. Daarnaast kunnen in extreme situaties, zoals in het afgelopen kwartaal en in 2008, beleggingen die doorgaans niet met elkaar correleren (tijdelijk) toch dezelfde richting opgaan.

Zoals eerder aangegeven waren staatsobligaties van voornamelijk Duitsland, Nederland en de Verenigde Staten beleggingen die dit jaar bescherming boden. Inmiddels kennen deze beleggingen echter een negatief reëel rendement en als de rust op de markten terugkeert en de rente stijgt, zullen juist deze beleggingen weer dalen.

Grote cashposities zijn de beste bescherming op korte termijn. Wel moet men in de huidige tijd rekening houden met eventuele risico's bij de banken waar de liquiditeiten zijn ondergebracht. Daarnaast zullen liquiditeiten op lange termijn in waarde verminderen zodra de inflatie verder oploopt.

Toekomstscenario's

Beleggers dienen voorbereid te zijn op meerdere scenario's

Een natuurramp, een ongeluk met een kerncentrale, een aanslag of oorlog; het zijn allemaal voorbeelden van onverwachte gebeurtenissen. Maar ook scenario's als deflatie of het instorten van een beurs of een valuta zijn onvoorziene omstandigheden waar je als vermogensbeheerder en belegger rekening mee moet houden.

Hoe dienen wij om te gaan met de steeds complexere beleggingsomgeving waar de turbulentie en onzekerheid toenemen? In een dergelijke dynamische omgeving is het van belang om met meerdere scenario's te werken.

Een zgn. 'black swan' is



een totaal onverwachte gebeurtenis

Scenario's zijn denkbare maar soms ook bijna ondenkbare voorstellingen van de toekomst waarmee inzicht kan worden verkregen in mogelijke (markt)ontwikkelingen. Door hiermee vooraf rekening te houden, is men beter voorbereid op veranderende markt-omstandigheden en kunnen risico's beter worden ingeschat. Het doel van scenarioplanning is niet om de toekomst te voorspellen maar om te anticiperen op meer dan één mogelijke toekomst en plannen voor te bereiden om daarop zo goed mogelijk op in te kunnen spelen.

Met welke (extreme) scenario's dienen we rekening te houden en wat voor effecten kan dit hebben op de (verdeling van de) portefeuille? Aan een bepaald scenario kan een hogere waarschijnlijkheid toegekend worden en door de portefeuille bepaalde accenten te geven, kan daarmee in het beleggingsbeleid rekening worden gehouden. Zodra dit scenario anders uitpakt, dient daar tijdig op gereageerd te worden. Tevens kan men toetsen of mogelijke gebeurtenissen onacceptabele risico's met zich mee zullen brengen. Een beleggingsstrategie moet niet opgehangen worden aan één schijnbaar nauwkeurige voorstelling van de toekomst. Zeker in de huidige tijd is het voor een goede planning noodzakelijk meerdere (uitzonderlijke) scenario's te schetsen.

Spreiding in portefeuille...

In ons beleggingsbeleid houden we rekening met uiteenlopende scenario's. De huidige crisis is uniek en het meest waarschijnlijke scenario is dat met name de westerse economieën nog zeker een aantal jaren zullen doormodderen. In dit scenario zullen goede en slechte perioden elkaar afwisselen in een per saldo zijwaarts bewegende markt. Maar ook met het scenario van stagnerende economieën, al dan niet gepaard met bovengemiddelde inflatie (stagflatie), moet rekening worden gehouden.

... rekening houdend met meerdere scenario's

De verdeling over verschillende beleggingscategorieën blijft het meest bepalend voor het lange termijn risico en rendement in een portefeuille. Ook al constateren we toegenomen correlaties tussen verschillende beleggingen, op lange termijn is er een aantal factoren dat de performance van die beleggingen zal gaan bepalen. De belangrijkste zijn: overheidsschulden, demografische trends en de beschikbaarheid van grondstoffen. Opkomende landen scoren op al deze vlakken gunstiger dan de westerse landen. De huidige neergaande trend van opkomende landen heeft een cyclisch karakter terwijl die van de westerse landen van structurele aard lijkt te zijn. Weliswaar dragen enkele van deze landen ook politieke risico's met zich mee maar inmiddels zijn deze risico's in Europa en de Verenigde Staten zeker ook aanwezig.

Een goed resultaat op lange termijn is alleen te bereiken door grote verliezen in hele slechte tijden zoveel mogelijk te beperken. Een goede spreiding in de portefeuille, rekening houdend met alle mogelijke scenario's, is noodzakelijk waarbij kapitaalbehoud op de langere termijn minimaal het uitgangspunt moet zijn.