



Nieuws

*Michael Philipse
1939 - 2016*

Met verdriet hebben wij kennis genomen van het overlijden van Michael Philipse. Michael heeft Philipse & Co in 1987 opgericht en was daarvoor werkzaam bij onder meer Mees & Hope en Barclays. Philipse & Co was één van de eerste onafhankelijke vermogensbeheerders in Nederland. Al sinds 1989 is het kantoor gevestigd aan het Concertgebouwplein in Amsterdam. Eind 2006 heeft Michael zijn onderneming overgedragen aan de huidige partners. Wij zullen ons kantoor dat de naam draagt van onze oprichter en oud-directeur met veel waardering voor zijn werkzaamheden voortzetten.

DE BICKER

*Interessante selectie van
artikelen op internet*

Sinds begin dit jaar is Philipse & Co sponsor van de digitale nieuwsbrief De Bicker. Deze dagelijkse nieuwsbrief geeft een overzicht van door Michiel Bicker Caarten geselecteerde artikelen. Bicker Caarten is onder andere medeoprichter en oud-hoofdredacteur van BNR Nieuwsradio. De Bicker onderscheidt zich naar onze mening in een wereld die overstelpt wordt met informatie uit allerlei mediabronnen. Elke werkdag wordt één e-mail verstuurd met gemiddeld vier interessante artikelen waarbij de focus ligt op vernieuwingen in de wetenschap, technologie, media, gezondheid en onderwijs. De nieuwsbrief is daarnaast gekoppeld aan een website met een groot archief van eerder geselecteerde artikelen. U kunt zich kosteloos abonneren door dat aan ons door te geven of via www.bicker.eu.

Ontwikkelingen in Q1 2016

*De daling op de beurs werd
aangewakkerd door berichten in
de media over een aanstaande
crash of recessie*

De wereldwijde aandelenmarkten kenden in het eerste kwartaal van 2016 de slechtste start ooit. Een forse daling van de Chinese aandelenmarkt en een zwakke renminbi gaven aanleiding tot hernieuwde zorgen over de Chinese economie en wakkerde de angst aan voor een meer drastische devaluatie van haar munt. Samen met een zeer zwakke olieprijs leidde dit tot een extreem negatief sentiment waarbij de aandelenmarkten halverwege het eerste kwartaal met een zware recessie rekening leken te houden.

*De effectiviteit van de monetaire
stimulering lijkt steeds meer af te
nemen terwijl de potentiële
negatieve effecten toenemen*

Half februari trad een herstel in nadat dat de OPEC overwoog de productie te bevriezen waardoor de olieprijs sterk steeg. Het besluit van de ECB het al ruime monetaire beleid nog verder uit te breiden en de opmerking van de Fed dat zij de rente dit jaar slechts twee keer denkt te verhogen, droegen bij aan het herstel. Na een tussentijds verlies van ruim 15% halverwege februari sloot de MSCI Wereld Index het eerste kwartaal af met een negatief rendement van 4,6%. De MSCI Europe Index kende een dieptepunt van -17,5% en eindigde met een verlies van 7,7%. Enigszins tegen de verwachting in presteerden de opkomende markten dit keer relatief goed en de MSCI Emerging Market Index eindigde met een kleine winst van 0,75%. De US dollar verloor in de afgelopen drie maanden ruim 4%.

*Het effectieve rendement op de
10-jarige Duitse staatslening is in
het eerste kwartaal weer gedaald
van 0,62% tot 0,15% per jaar*

Terwijl de rente op de kapitaalmarkten zich al op historisch lage niveaus bevond, zorgden angst voor een wereldwijde recessie en de verdere verruiming van het monetaire beleid voor een nog lagere rente. Met name de koersen van staatsobligaties van landen met een hoge kredietstatus stegen sterk waardoor de Europese AAA obligatie-index het eerste kwartaal met een winst van 3,8% kon afsluiten.

*In uitzonderlijke beursklimaat
boden long / short managers
niet de bescherming die zij
doorgaans laten zien*

Ook de door Philipse & Co beheerde portefeuilles kenden een moeilijk eerste kwartaal. De zakelijke waarden deden het wat beter dan het marktgemiddelde, maar de long-short managers boden in deze periode helaas niet de bescherming die zij doorgaans bieden in tijden van stress. De vastrentende waarden presteerden duidelijk minder dan het marktgemiddelde. Zoals wij al hebben aangegeven, zijn wij vanwege de extreem lage rente niet of nauwelijks meer belegd in obligaties met een zeer laag of zelfs negatief rendement.

Behalve staatsobligaties en goud nam de correlatie van alle beleggingscategorieën toe en lieten deze net als aandelen gedurende het eerste kwartaal negatieve rendementen zien

Recente economische data zijn minder goed dan gehoopt maar een nieuwe recessie is niet te verwachten

Andere vastrentende beleggingen waarin wij zijn belegd, zoals emerging market debt en high yield obligaties, daalden deels mee met de aandelenmarkten en boden nu geen tegenwicht. Alhoewel de hogere couponrente van dit soort beleggingen op langere termijn een buffer vormt tegen verliezen, was hier in de afgelopen drie maanden nog geen sprake van.

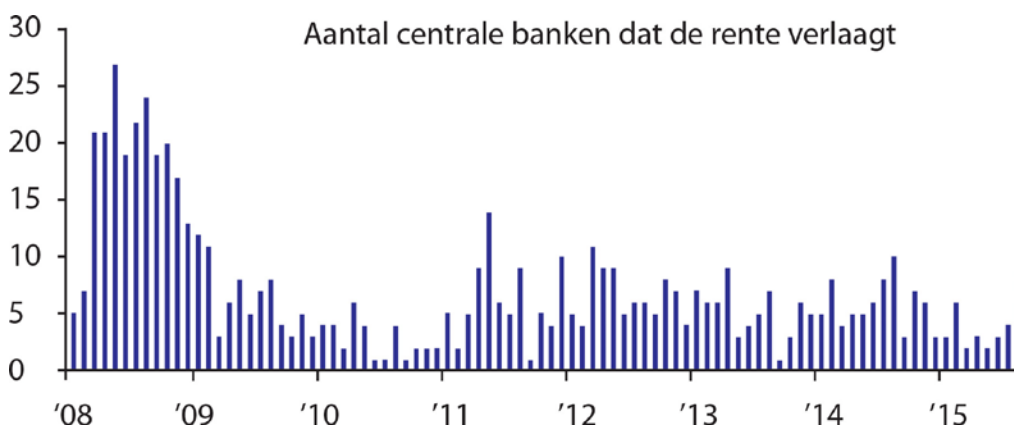
Alhoewel wij een wereldwijde recessie niet verwachten, zijn er voldoende onzekerheden en problemen aanwezig. Er is recent wat minder berichtgeving rond China maar dat kan zo maar weer een belangrijk thema worden. Het einde van de mogelijkheden van monetair beleid door de ECB lijkt in zicht te komen en zolang politici de echte problemen niet aanpakken, verandert er structureel weinig. Daarnaast zijn de (politieke) gevolgen van de Europese vluchtelingenstromen moeilijk te overzien en zaagt het aanstaande referendum over een Brexit aan de poten van de EU. Mede daarom hebben wij na het recente herstel wat meer liquiditeiten in de portefeuilles opgebouwd.

Rente 650 keer verlaagd

Maart was een drukke maand voor centrale bankiers. Maar liefst negen centrale banken hebben deze maand de rente verlaagd (het hoogste maandelijkse aantal in een jaar tijd) in hun streven om het economische groeitempo te verbeteren. De nieuwste verlagingen betekenen dat de centrale banken de rente nu al meer dan 650 keer hebben verlaagd sinds de ondergang van Lehman Brothers in september 2008.

Sinds 2008 hebben centrale banken gezamenlijk de rente al 650 keer verlaagd...

... dit komt neer op één renteverlaging per drie handelsdagen



Sinds 2008 zijn er door de 60 belangrijkste Centrale Banken in de wereld maar liefst 650 renteverlagingen geweest.

Ondanks de enorme hoeveelheid monetaire stimulering, vertoont de mondiale economie slechts een beperkte groei

Centrale banken zijn er weliswaar in geslaagd een totale ineenstorting van het financiële systeem te voorkomen, maar van een krachtig economisch herstel is geen sprake geweest. Ondanks de enorme hoeveelheid monetaire stimulering, vertoont de mondiale economie over de afgelopen zeven jaar slechts een groei van gemiddeld 3,2%, versus een groei van 4,2% in het decennium vóór de crisis. Afgezet tegen de enorme geldbedragen die in de economie zijn gepompt, is dat een magere oogst.

Aandelen veiliger dan obligaties?

Om in de huidige lage rente-omgeving een redelijk rendement te behalen moeten beleggers bereid zijn risico te nemen. Met de huidige lage en kwetsbare wereldwijde economische groei en het extreem ruime monetaire beleid is het echter de vraag of risico's juist niet zoveel mogelijk moeten worden uitgesloten. Wat heeft het nemen van risico nou eigenlijk betekend in een wat langer historisch perspectief?

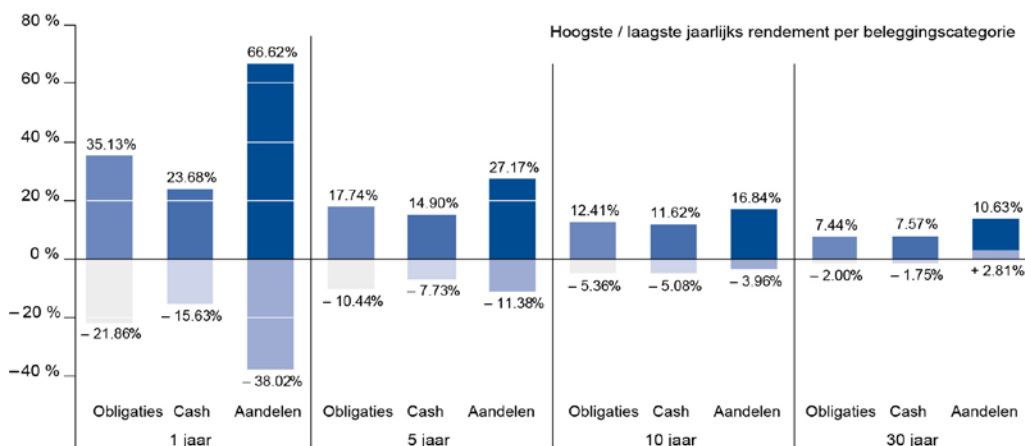
Emoties hebben veel invloed op een lange termijn beleggingsstrategie

Beleggers zijn in de regel risico-avers en handelen niet altijd rationeel. Zij herinneren zich verliezen langer dan winsten waardoor met name grote koersdalingen op de beurs hun toekomstig beleggingsgedrag beïnvloeden. Hierdoor wordt uit het oog verloren dat aandelen op langere termijn een veel beter winstpotentieel hebben dan obligaties.

Emoties beïnvloeden het beleggingsgedrag op korte en op lange termijn

De theorie leert ons dat obligaties, en met name staatsobligaties, veiliger zijn dan aandelen. Het is echter zinvol om de werkelijke risico's en lange termijn rendementen tegen het licht te houden en hoge of lage volatiliteit (beweeglijkheid) niet altijd gelijk te stellen aan een hoog of laag risico. In feite hangt het er maar vanaf hoe wij veiligheid en risico definiëren. Het risico van een beleggingscategorie wordt vaak gemeten aan de hand van de jaarlijkse volatiliteit. Als wij dit als risicomaatstaf hanteren dan waren aandelen inderdaad vaak riskanter dan obligaties.

Een belegger in Amerikaanse aandelen had in de afgelopen 215 jaar in geen enkele periode van 30 jaar verlies geleden



De afbeelding toont de maximale fluctuaties van reële en totale rendementen van verschillende beleggingscategorieën vanaf 1800 tot 2015 en over verschillende voortschrijdende beleggingsperioden. Obligaties = 10 jaars US Treasuries, Cash = 3 maands US T-Bills, Aandelen = S&P 500.

Het reële rendement van aandelen over 30-jaars perioden bedroeg gemiddeld 6,95% per jaar na inflatie

De historische jaarlijkse uitslagen (gecorrigeerd voor inflatie) voor aandelen varieerden tussen +67% (1862) en -38% (in 1932). Bij obligaties waren deze uitslagen duidelijk beperkter met een grootste jaarwinst van 'slechts' 35% (1982) en een verlies van 22% (1864). In de grafiek is ook te zien dat het rendement op spaargeld soms ook negatieve rendementen liet zien met als dieptepunt -16% in 1948.

Zelfs spaargeld en kortlopende obligaties laten soms flinke negatieve rendementen zien als gevolg van inflatie

Waar de timing van beleggingsinvesteringen er op de lange termijn niet zoveel toe doet, is het aan- en verkoopmoment bij dit soort uitzonderlijke en extreme uitslagen op korte termijn nog wel relevant. Risico's kunnen niet worden uitgesloten maar wel worden gemanaged. Hoe langer de beleggingshorizon, hoe minder belangrijk de timing van het beleggen in aandelen wordt.

Als veiligheid gedefinieerd zou worden als behoud van koopkracht in plaats van te kijken naar de tussentijdse schommelingen dan zouden aandelen al veiliger zijn dan obligaties op termijnen van 10 jaar en langer. Op bovenstaande grafiek is te zien dat de negatieve uitschieters van aandelen over perioden vanaf 10 jaar na inflatie lager zijn dan bij cash en obligaties.

Beleggen in aandelen levert op lange termijn een veel beter rendement op dan obligaties, ook al worden het geduld en de zenuwen van de belegger tussentijds soms behoorlijk op de proef gesteld. Wel dient opgemerkt te worden dat obligaties de laatste 30 jaar, en zeker sinds de financiële crisis van 2008, een met aandelen vergelijkbaar rendement hebben laten zien. Maar vanaf het huidige niveau met veelal negatieve effectieve rendementen leveren obligaties vooral risico op en zeer beperkt opwaarts potentieel. Door de extreem goede resultaten die obligaties de laatste jaren en ook recent lieten zien, is het misschien moeilijk voor te stellen welke gevaren deze beleggingscategorie thans met zich meebrengt.

Door helemaal geen risico te nemen, loopt men in feite ook een risico

Aangezien inflatie de koopkracht vernietigt, is het grootste risico voor beleggers die inkomsten willen genereren, hun vermogen willen behouden of vergroten, misschien wel om geen 'risico' te nemen.