



Ontwikkelingen in Q4 2015

Alhoewel het rendement op aandelen en obligaties in 2015 voor veel beleggers uiteindelijk positief zal zijn geweest, kenmerkte het beursjaar zich door extreme volatiliteit met tussentijds maar liefst drie perioden van scherpe koersdalingen.

Na het zeer sterke eerste kwartaal liepen de koersen van aandelen en obligaties aanvankelijk verder op, maar halverwege april kwam hieraan een abrupt einde. In een periode van nog geen drie maanden liep het effectieve rendement van de 10-jarige Duitse staatslening op van 0,05% tot 0,80%. De koersen van obligaties daalden over een breed front en ook de aandelenbeurzen verloren een behoorlijk stuk van hun waarde.

Aan het voorzichtige herstel dat hierna inzette, kwam begin augustus alweer een einde. Met name de angst voor een harde landing van de Chinese economie zorgde er voor dat aandelenkoersen wereldwijd scherp daalden en beleggers hun winsten van het jaar volledig zagen verdampen. In de hoop dat de Europese Centrale Bank haar toch al ruime monetaire beleid verder zou uitbreiden, liepen de markten in het vierde kwartaal aanvankelijk weer op. Uiteindelijk werden de hooggespannen verwachtingen niet waargemaakt en kwam de Fed in december bovendien met haar eerste renteverhoging sinds 2006 waardoor de beurs voor de derde keer flink in mineur raakte.

Na een tussentijdse winst van 19% halverwege april en een tussentijds verlies van 3% eind september sloot de MSCI Wereld Index het jaar uiteindelijk af met een positief rendement in euro's van 6,5%. Dit resultaat is volledig toe te schrijven aan de verdere opmars van de Amerikaanse dollar, die gedurende het jaar ruim 11% duurder werd ten opzichte van de euro. Het koersverloop van de MSCI Europe Index was vergelijkbaar en de index eindigde het jaar op een winst van 5,5%.

BRENT CRUDE OIL



SOURCE: WWW.TRADINGECONOMICS.COM | ICE

Op de grafiek is de olieprijs (Brent Crude) in US dollar vanaf 1970 tot heden afgebeeld. Een hoogste prijs van 145 USD werd bereikt in juli 2008 en een laagste niveau van 2 USD in mei 1970.

Nadat de olieprijs in 2014 al halveerde, ging er in 2015 nog eens 35% van de koers af. Naast het feit de olievoorraden al lange tijd boven het historisch gemiddelde liggen en de energievraag uit veel opkomende landen is ingezakt, zorgt El Niño voor een ongekend zachte winter op het noordelijk halfrond en liggen de aartsvijanden Iran en Saoedi-Arabië elkaar dwars door het openzetten van de oliekraan.

De aandelenmarkten van opkomende landen hadden het, net als voorgaande jaren, moeilijk. De MSCI Emerging Markets Index sloot het jaar af met een verlies in euro's van ruim 7%. Naast de afzwakkende economische groei in China ondervonden deze landen veel hinder van de sterker wordende dollar en daarnaast hadden grote olie-exporterende landen als Rusland en Brazilië veel last van de zwakke olieprijs.

De volatiliteit nam in 2015 fors toe

De belangrijkste beleggings-categorieën lieten een met elkaar vergelijkbaar en per saldo laag rendement zien

Geld was met name te verdienen door te profiteren van de stijgende dollar of door in te zetten op een dalende olieprijs

Dalende olieprijs is het gevolg van lagere vraag maar vooral van een te groot aanbod

Een aantal opkomende landen heeft erg veel last van de daling van de grondstofprijzen

De MSCI Emerging Markets Index staat inmiddels weer op het niveau van 10 jaar geleden

In augustus/ september daalden de belangrijkste aandelenindices met 12-15%...

...terwijl het door Philipse & Co in zakelijke waarden belegde deel van de portefeuilles daalde in deze periode gemiddeld met 'slechts' 3,5%

In de S&P 500-index waren de top 10 aandelen het afgelopen jaar gemiddeld 14% hoger maar de overige 490 aandelen gemiddeld 6% lager

De 'FANG' aandelen (Facebook, Amazon, Netflix en Google) stegen gemiddeld 75% in 2015



Exclusief deze aandelen was de performance van de S&P 500 en Nasdaq negatief geweest

Met name extreme beursvoorspellingen krijgen veel media-aandacht

Ook voor obligatiebeleggers was 2015 een moeilijk en volatiel jaar. Zo verloor de Europese AAA obligatie-index tussen half april en half juni ruim 5,5% van zijn waarde als gevolg van de onverwacht snel oplopende kapitaalmarktrente, maar zorgde de vlucht naar veilige havens gedurende het derde kwartaal weer voor herstel. De Europese AAA obligatie-index eindigde het jaar uiteindelijk met een bescheiden winst van 0,5%.

De door Philipse & Co beheerde portefeuilles sloten het jaar goed af, waarbij zowel de zakelijke waarden als de vastrentende waarden in de portefeuilles beter presteerden dan het marktgemiddelde, terwijl de volatiliteit juist lager was. Dit laatste is met name toe te schrijven aan de goede prestaties van de door ons geselecteerde long/short managers, die de verliezen gedurende de periodes van stress wisten te beperken of zelfs winst wisten te maken.

2015 laat zien dat wij met ons beleggingsbeleid in staat zijn om de verliezen in (sterk) dalende markten te beperken. Ons beleggingsbeleid richt zich immers niet op het jaarlijks verslaan van een bepaalde benchmark of index, maar op het behalen van een aantrekkelijk lange termijn rendement bij een beperkt risico. Het behalen van stabiele rendementen en het vermijden van grote tussentijdse verliezen leidt uiteindelijk tot een bovengemiddelde en evenwichtige vermogensontwikkeling.

Terwijl de economie in Europa waarschijnlijk verder zal herstellen en de groei in Amerika doorzet, zullen de migratiestromen uit het Midden-Oosten de politiek in Europa onder sterke druk zetten en kiest Amerika in november een nieuwe president. Daar waar de rente in Europa door het ruime monetaire beleid voorlopig laag zal blijven, is de Fed voorzichtig begonnen met het verhogen van de rente. Men zal zich daarbij steeds baseren op de actuele staat van de economie maar spectaculair zullen de renteverhogingen niet zijn.

China zit in een transitieproces dat gepaard gaat met lagere groeicijfers dan wij gewend zijn. Terwijl de cijfers over de industriële productie al 12 maanden op rij tegenvallen, zijn de cijfers over de dienstensector (inmiddels >50% van de economie) en detailhandelsverkoop goed. Alhoewel wij daar niet van uitgaan is de kans op een harde landing van de Chinese economie de laatste tijd toegenomen. Bovendien is het geloof in de capaciteiten en de betrouwbaarheid van Chinese autoriteiten afgenomen na het recente zwalkende beleid ten aanzien van haar kapitaalmarkten.

Mede gezien het bovenstaande zal 2016 waarschijnlijk ook een onzeker en volatiel beursjaar worden zoals wij dat in de eerste twee weken van het jaar al hebben ervaren. Wij zullen ons beleggingsbeleid voortzetten waarbij wij een duidelijke voorkeur hebben voor actieve managers met uitgesproken en flexibele beleggingsstrategieën en zijn daardoor minder gevoelig voor de bewegingen van de markt.

Dow Jones naar 50.000!

Voorspellingen dat de Dow Jones de komende jaren naar 50.000 zal stijgen of binnen een jaar 90% van zijn waarde zal verliezen, trekken bovengemiddelde media-aandacht. De jaarwisseling is traditioneel de periode voor prognoses en voorspellingen. Los van een hoog entertainmentgehalte een betrekkelijk zinloze exercitie.

Beleggingsexperts tonen graag hun expertise en doen dat door hun visie te geven op de richting van de markt en/of inzage te geven in de lijst van aandelen met het grootste koerspotentieel. Op basis van hun kennis wordt dan een voorspelling gedaan die, ongetwijfeld kundig onderbouwd is en die op het moment van lezen heel realistisch lijkt. Maar het verbloemt de werkelijkheid die veel uiteenlopende uitkomsten kent. Uitkomsten waarvan het vooraf ook niet altijd exact duidelijk is hoe de verschillende beleggingscategorieën daar op zullen reageren.

Analisten hebben er commercieel gezien baat bij in het nieuws te komen. Maar omdat de voorspelling het product is van vele variabelen met flinke bandbreedtes en foutmarges en daarnaast de emotie van de voorspeller een rol kan spelen, moet hier zeker op korte termijn weinig waarde aan gehecht worden.

De nauwkeurigheid van marktvoorspellingen blijkt helaas heel laag te zijn. Voorspellingen hebben wat dat betreft weinig met de markt te maken maar veel meer met marketing. Door een voorspelling te doen wordt de illusie van bijzondere kennis gewekt, zeker als die voorspelling toevallig ook nog eens lijkt uit te komen. Mensen zijn geneigd een volgende keer meer waarde te hechten aan voorspellingen van dezelfde 'goeroe'. Maar indien een voorspelling al uitkomt, is de kans erg klein dat een volgende voorspelling weer uit zal komen.

Het beleggingsbeleid baseren op extreme uitspraken over de richting van de markt waarbij bijvoorbeeld aandelen hetzij alleen maar zullen stijgen of juist hard zullen dalen, is een gevaarlijke strategie. Dergelijke binaire beslissingen pakken echter heel goed of heel slecht uit en passen derhalve niet in een beleggingsportefeuille waarbij kapitaalbehoud vaak een belangrijke doelstelling is.

Hoe dienen wij wel om te gaan met de steeds complexere beleggingsomgeving waarin zeker de laatste tijd de onzekerheid almaar lijkt toe te nemen? In een dergelijke dynamische omgeving is het van belang om met meerdere scenario's te werken. 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 marktomstandigheden 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.

Het gaat dus niet om het voorspellen van de toekomst, maar om een verkenning van wat mogelijkwijds in de toekomst plaats gaat vinden. 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 wel een hogere waarschijnlijkheid toegekend worden. Door de portefeuille bepaalde accenten te geven, kan daarmee in het beleggingsbeleid rekening worden gehouden. Tevens kan getoetst worden 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. Scenario's helpen ons na te denken over de toekomst, waarbij men zich juist niet afvraagt of een bepaalde toekomstige gebeurtenis zal plaatsvinden, maar wat de effecten zijn als dit gebeurt.

De verdeling over verschillende beleggingscategorieën blijft het meest bepalend voor het lange termijn risico en rendement van een portefeuille. Een goed resultaat op lange termijn is het best 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 het uitgangspunt moet zijn.

Philipse & Co, opgericht in 1987, is één van de grootste onafhankelijke vermogensbeheerders van Nederland. Door onze partnerstructuur zijn een duurzame betrokkenheid en continuïteit gewaarborgd. Ons beleggingsbeleid is erop gericht op lange termijn goede en stabiele resultaten te behalen bij een relatief lage volatiliteit. Hierbij is bescherming van het vermogen van groter belang dan continue winstmaximalisatie na te streven.

Een achteraf goede voorspelling is geen gave maar toeval

Een glazen bol is geen succesvol beleggingsconcept gebleken



Beleggers dienen rekening te houden met meerdere scenario's