



## Nieuws

Philipse & Co heeft een nieuwe website; [www.philipse.com](http://www.philipse.com). De website is overzichtelijker en gebruikersvriendelijker. Naast een ander uiterlijk is het voor cliënten eenvoudiger geworden om in te loggen. Nieuw is onder andere het archief met alle nieuwsbrieven en artikelen en de mogelijkheid om via de zoekbalk op trefwoorden informatie te vinden.



## Ontwikkelingen in Q2 2013

Eind mei kwam er een abrupt einde aan het positieve sentiment op de financiële markten toen de Amerikaanse Centrale Bank (FED) aankondigde mogelijk het huidige ruime monetaire beleid geleidelijk af te bouwen. Bijna alle beleggingscategorieën deden een forse stap terug waardoor diversificatie tijdelijk geen effect had. Ook de normaal gesproken veilige geachte beleggingen boden geen bescherming. Als gevolg van de snel oplopende lange rente daalden de obligatiekoersen sterk en zelfs de dollar en goud moesten terrein prijsgeven in deze periode van toegenomen onzekerheid.

Nadat Amerika eind juni het groeicijfer van het bruto nationaal product neerwaarts bijstelde, keerde de rust enigszins terug. De markt realiseert zich dat het ruime monetaire beleid nog wel even zal worden voortgezet en pas zal worden afgebouwd zodra de economische omstandigheden dat toelaten. De paradox is dat slecht economisch nieuws nu goed lijkt te zijn voor de beurs omdat dan langer van een monetair infuus sprake zal zijn.

In het tweede kwartaal steeg de Wereldindex aanvankelijk fors, maar na de woorden van de FED verdampte de winst en sloot de index het tweede kwartaal af met een verlies in euro's van ruim 3%. Ook de Europa-index verloor in deze periode 3% en de Emerging Markets Index daalde zelfs met 11%. Hedgefonds boden enige bescherming tegen de dalende markten en eindigden per saldo onveranderd. Door de stijgende rente verloor de Europese All-Bond obligatie-index de afgelopen drie maanden 0,5% en de Europese AAA obligatie-index daalde met 2%.

*Kortstondige maar sterke daling op de beurzen*

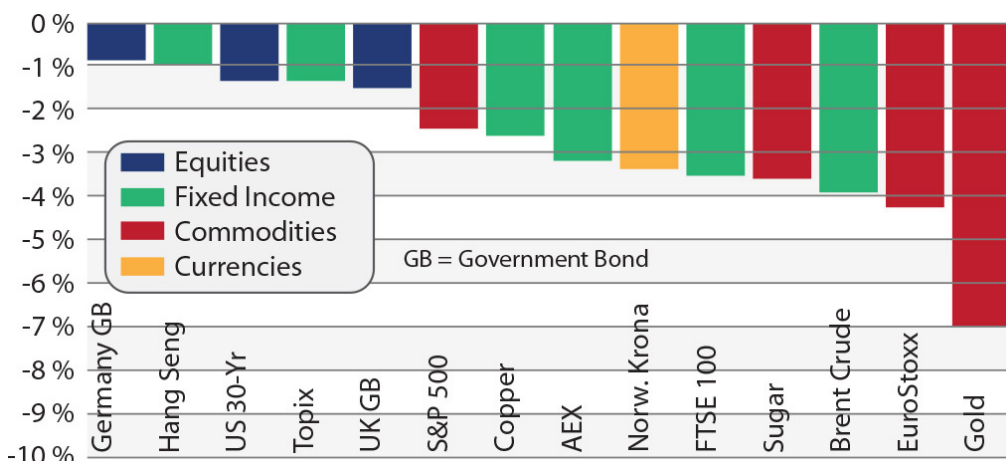
*Signalen van tegenspoed leiden tot voortzetting steunbeleid FED waarmee...*

*...goed economisch nieuws in de U.S. slecht nieuws voor de beurs lijkt te zijn*

*Zowel aandelen, obligaties, grondstoffen als veel valuta's daalden op 20 juni en de dagen daarna*

*Periodes van hoge correlaties tussen beleggingen zijn meestal kortstondig*

*Mogelijk het eind van de bullmarkt maar nog niet het begin van een bearmarkt voor obligaties*



Op 20 juni kondigde de FED aan het steunprogramma mogelijk te zullen verminderen. Sinds het begin van de kredietcrisis in 2008 was 20 juni de slechtste beursdag. Deze dag en de dagen daarna daalden nagenoeg alle beleggingscategorieën.

De door Philipse & Co beheerde portefeuilles deden in de laatste weken van het kwartaal ook een stap terug, maar de verliezen waren duidelijk minder groot dan die van de markt. Alhoewel de portefeuilles last hebben van de slechte prestaties van de opkomende markten, wierp het relatief voorzichtige beleid met betrekking tot de zakelijke waarden haar vruchten af. Ook de keuze om winst te nemen op een groot deel van de individuele (bedrijfs)obligaties en deze te herbeleggen in minder rentegevoelige vastrentende waarden pakte gunstig uit. Ondanks de stijging van de rente liet het vastrentende gedeelte van de portefeuilles toch een bescheiden winst zien.

*Door terugkeer naar normale omstandigheden worden beurzen weer bepaald door fundamentele ontwikkelingen*

Het voornemen van de FED om de geldkraan langzaam dicht te draaien, zal de komende tijd tot meer volatiliteit op de financiële markten leiden. Toch is het uiteindelijk goed nieuws. In de eerste plaats omdat daarmee een einde komt aan het steeds verder vergroten van de balans van de centrale bank en het kunstmatig laag houden van de rente. In de tweede plaats omdat dit betekent dat de Amerikaanse economie steeds meer op eigen benen komt te staan en wij heel langzaam kunnen terugkeren naar normale marktomstandigheden en de koersontwikkeling van effecten weer door fundamentele ontwikkelingen zullen worden bepaald.

*Toevlucht tot veilige geachte beleggingen heeft niet altijd het gewenste effect*

## Het is niet alles goud wat er blinkt

In de huidige financiële wereld, die wordt gedreven door grote monetaire steunoperaties, lijkt er geen belegging meer te zijn waar je op kan vertrouwen. Veel beleggers hebben de afgelopen jaren hun toevlucht gezocht tot veilig geachte havens als staatsobligaties, goud, de Zwitserse Franc of de Noorse Kroon.



Het inschatten van kansen en risico's door beleggers wordt doorgaans sterk beïnvloed door ervaringen uit het recente verleden en door emoties. Angst bij beleggers leidt, al dan niet aangemoedigd door onheilspellers of 'gelegenheidsgoeroes', soms tot te grote posities in een bepaalde beleggingscategorie. Een enkele keer pakt dat, bij toeval, goed uit maar in het algemeen is het onverstandig zich te veel te laten leiden door een te eenzijdig toekomstscenario.

*Goede spreiding is en blijft belangrijk*

Staatsobligaties, waarover wij in eerdere nieuwsbrieven al veel schreven, lijken hun glans te verliezen. Maar ook valuta's van veilige landen als de Zwitserse Franc, de Noorse Kroon of de Australische dollar lieten zien in korte tijd hard in waarde te kunnen dalen en dus ook niet altijd het gewenste tegenwicht te bieden. En dan goud, dat toch als de veilige haven bij uitstek wordt beschouwd. Niet alleen in tijden van onrust maar ook als bescherming tegen oplopende inflatie. In de afgelopen acht maanden verloren goud en goudmijnen respectievelijk 30% en 50% van hun waarde en was er ook tussentijds geen enkel wezenlijk herstel waarneembaar op momenten dat je dat zou verwachten.

Sinds 1999 is goud met 600% gestegen terwijl de Amerikaanse beurs sindsdien per saldo nauwelijks van zijn plaats is gekomen. Het was een goede bescherming tegen de onzekere beleggingsomgeving die ontstond na de internetcrash van 2000 en de daarop volgende kredietcrisis. Elke nieuwe monetaire maatregel in combinatie met nieuwe zorgen over de financiële crisis leidde tot een verdere stijging van de goudprijs.

*Daling van goud komt zowel door toegenomen vertrouwen als lagere inflatieverwachtingen*

Gedurende de laatste maanden is echter duidelijk geworden dat de markt zich voorlopig minder zorgen maakt dat het beleid van de centrale banken de inflatie op korte termijn zal aanwakken. Wel is er angst dat de wereldeconomie zal stagneren en dat zal de inflatie laag houden. De zwakte van de goudprijs werd bevestigd nadat zelfs de enorme nieuwe monetaire maatregelen in Japan en de problemen in Cyprus geen nieuwe positieve impulsen gaven.

*Goud heeft glans als veilige belegging verloren*

De ontwikkeling van de goudprijs laat maar weer eens zien hoe moeilijk het is goed in te schatten welke gevolgen een financiële crisis en de overheidsbeslissingen uiteindelijk op de economie en de verschillende beleggingscategorieën zullen hebben. Het is volstrekt onbekend terrein waarbij een mogelijk goede voorspelling van de toekomst toch tot verrassende uitkomsten kan leiden.

## Fondsanalyse

Het Egerton European Equity Fund is een long/short aandelenfonds dat tot doel heeft om op middellange tot lange termijn een rendement te behalen dat vergelijkbaar is met dat van aandelen met een duidelijk lagere volatiliteit.

*Oprichter van Egerton laat al 25 jaar bovengemiddelde resultaten zien*

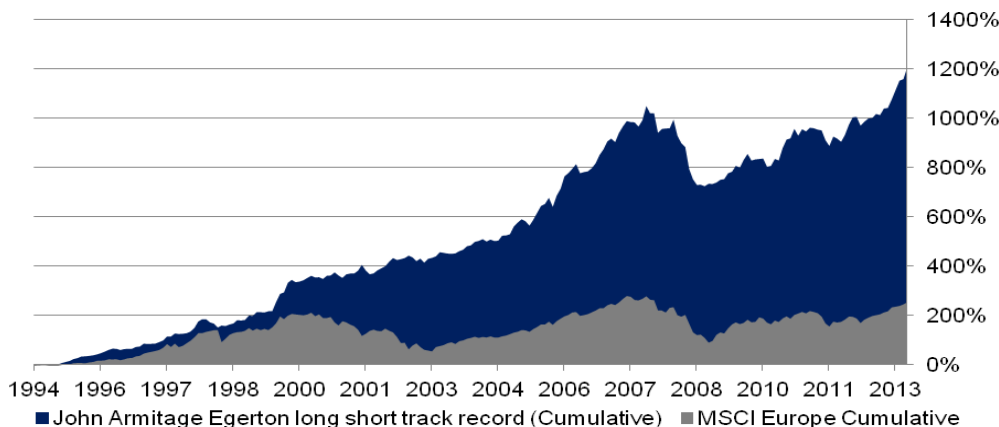
Egerton Capital, dat in 1994 werd opgericht, wordt geleid door de portefeuillebeheerder en mede-oprichter John Armitage. Vóór de oprichting van Egerton Capital werkte John Armitage bij Morgan Grenfell Asset Management, waar hij van 1988 tot 1994 de Morgan Grenfell European Growth Trust onder zijn hoede had. Onder zijn leiding was dat fonds het beste Europese beleggingsfonds.

*Beheerders van Egerton hebben zelf een substantieel bedrag in het fonds belegd*

Het bedrijf heeft een geroutineerd en stabiel team van dertien beleggingsspecialisten met een gemiddelde ervaring van meer dan 17 jaar. Om de beste (long) en slechtste (short) bedrijven te vinden, wordt gebruik gemaakt van diepgaande fundamentele research. Hoewel de analisten zich in eerste instantie richten op de analyse en het beheer van Europese aandelen, is de focus door de mondialisatie van veel bedrijven ook internationaal geworden. De beleggingsstijl is conservatief met een sterke voorkeur voor hoogwaardige bedrijven met een krachtig en transparant management. De werknemers van Egerton Capital bezitten 8% van het beheerde vermogen van ruim 9 miljard dollar en zijn daarmee de grootste belegger in het fonds.

Philipse & Co heeft in de beheerportefeuilles een belangrijke positie in Egerton via het GAIA platform van Schroders. GAIA staat voor 'Global Alternative Investor Access' en biedt toegang tot enkele succesvolle hedgefonds die doorgaans niet voor particulieren beschikbaar zijn. De fondsen op dit platform zijn onderworpen aan de strenge analyses van Schroders, dat gespecialiseerd is in diepgaande due diligence.

*Goed rendement, lage volatiliteit en bijna altijd een positieve performance*



*Een belegging in deze strategie van USD 1 miljoen in 1994 zou in mei 2013 USD 12,1 miljoen waard zijn, tegen slechts USD 2,5 miljoen bij investering in de MSCI Europe. Alle cijfers zijn gebaseerd op de netto vermogenswaarde per aandeel, na alle kosten.*

*Rendement in 2013 ook weer duidelijk bovengemiddeld*

In het 19 jarige trackrecord heeft Egerton slechts twee keer een negatief jaarresultaat behaald. Het vermijden van grote dalingen is één van de belangrijkste doelstellingen van het fonds en heeft bijgedragen aan de goede resultaten. Sinds de start in 1994 heeft Egerton een gemiddeld jaarlijks rendement van 15% na kosten gerealiseerd. Dit is meer dan het dubbele van de Europese aandelenindex over dezelfde periode, met minder dan tweederde van de volatiliteit.

Philipse & Co, opgericht in 1987, is één van de grootste onafhankelijke vermogensbeheerders in Nederland. Al 26 jaar zijn wij vermogensbeheerder en adviseur 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.