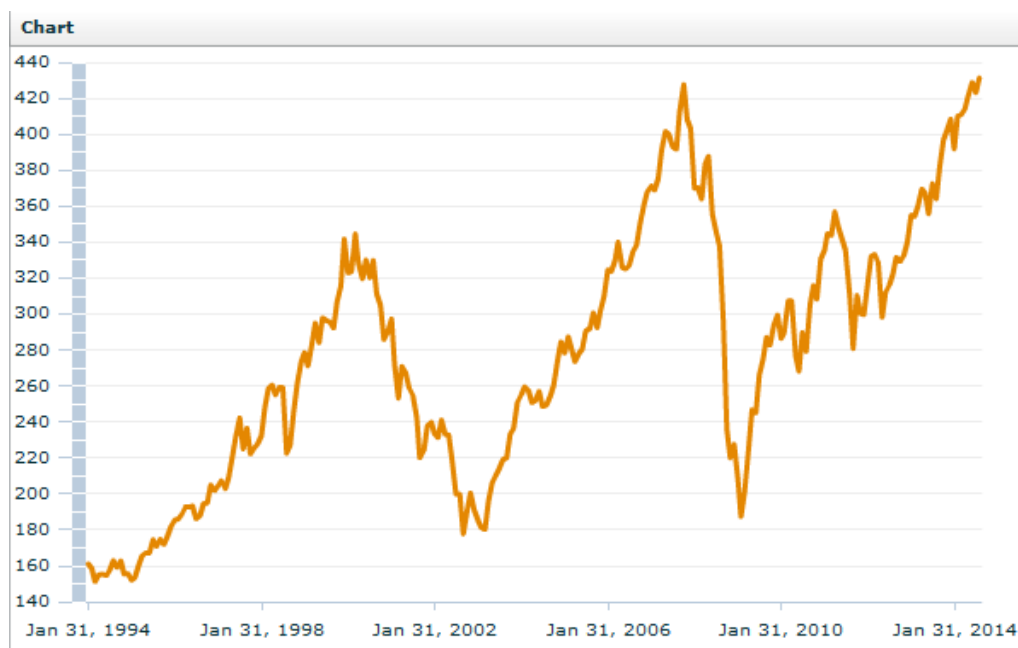


Risico aanpassing in de portefeuilles

Ondanks dat we positief blijven over de rendementsvooruitzichten voor aandelen de komende maanden hebben we de afgelopen week het risico in de portefeuilles verlaagd. Deze verlaging is met name tactisch van aard. We nemen winst op een aantal Emerging Markets posities die in een korte periode hard zijn gestegen. Ook reduceren we de exposure naar Russische aandelen tot bijna nul. Door de aanhoudende crisis in Oekraïne is er een sentimentsschok opgetreden in met name Duitsland waardoor we voorzichter zijn geworden op Europese aandelen. In deze mailing leggen we onze acties uit.

De aandelenmarkten hebben zich in augustus herstelt van een (lichte) correctie die vooral werd veroorzaakt door het conflict in de Oekraïne. Onderstaande grafiek geeft de index van wereldwijde aandelen weer (MSCI ACWI index) en hierop is te zien dat de aandelenkoersen zich inmiddels weer op het niveau van voor de kredietcrisis bevinden.



Bron: www.msci.com

Tot het einde van augustus kende ons Waarde+ profiel in 2014 een (bruto) rendement van +6.42% en Groei+ +7.89%. Het aantal risicopunten op de Valuedge-meter was op dat moment ongeveer 44 in Waarde+ en 62.5 in Groei+ (Waarde+ kent een bandbreedte van 10-60 punten en Groei+ 20-80). De portefeuilles zijn 7 maanden op rij gestegen en ook september is positief gestart.

Wij blijven positief over de rendementsvooruitzichten die aandelen bieden voor de komende maanden, zeker in de huidige omgeving van hele lage rente. Gisteren heeft de ECB de rente voor de tweede keer in 3 maanden verlaagd. Het belangrijkste rentetarief ging van 0.15% naar 0.05% en ook de 'deposit rate' ging verder omlaag van -0.1% naar -0.2%. Zoals we stelden in onze mailing van Juni ('Super Mario') achtten we de kans op meer ondersteuning van de ECB groot. Deze acties zijn een verdere ondersteuning van onze keuze om de blootstelling aan de US\$ in onze portefeuilles onafgedekt te laten. Deze keuze heeft dit jaar duidelijk bijgedragen aan het totaalrendement, doordat de US\$ gestegen is van 1.3750 naar 1.2950.

Ondanks onze positieve visie op aandelen voor de komende maanden hebben we deze week toch het risico in de portefeuilles terug geschaald (en dus wat winst veilig gesteld). Deze verlaging is met name tactisch van aard. In Groei+ zijn we van 62.5 punt terug gegaan naar ongeveer 52.5 en in Waarde+ van 44 naar 37. We leggen graag uit waarom en hoe we dit gedaan hebben. Het is onderdeel van onze aanpak om relatief grote risico aanpassingen direct met onze klanten te communiceren zodat ons beheer heel inzichtelijk en begrijpelijk is. We definiëren relatief grote risico aanpassingen als 10 punten of meer in Groei+ en 7 punten of meer in Waarde+.

Waarom? Twee redenen...en een halve

1. Het herstel op de aandelenmarkten van augustus en begin september suggereert dat de correctie van einde juli slechts gedreven was door sentiment. Wij denken echter dat er een reële kans is dat er de komende weken vanuit rationeel oogpunt tegenwind voor de aandelenmarkten ontstaat.

De crisis in Oekraïne laat zich economisch vooral voelen door een sentimentsschok in de kernlanden in Europa. In Duitsland, een belangrijke handelspartner van Rusland en de groeimotor van Europa, zijn hier al tekenen van. Recente indicatoren voor ondernemers- en consumentenvertrouwen lieten een scherpe daling zien. Hierdoor zullen veel analisten de verwachtingen voor de groei in de Eurozone in de tweede helft van 2014 neerwaarts bijstellen. Aanhoudend zwakkere economische data de komende tijd kunnen Europese aandelen raken.

De portefeuilles hadden, voordat de crisis in de Oekraïne verslechterde, slechts een klein belang in Russische aandelen via de wereldwijde Emerging Markets index. We hebben dit belang, ondanks lage waarderingen, tot bijna nul gereduceerd. Zelfs als een staakt-het-vuren in Oekraïne dit keer wel succesvol is om op korte termijn de rust terug te brengen, herinneren de politieke stellingnames in dit conflict en het wederzijds wantrouwen ons teveel aan het tijdperk van de Koude Oorlog. Er wordt inmiddels, naast de uitbreiding van sancties, ook al gesproken over uitbreiding van NAVO bases in de Baltische Staten en Polen.

Economisch gezien zal het effect van sancties zichtbaar worden in de Russische inflatie. Deze inflatie is al opgelopen tot 7.5%, met name door het verbod op de import van Europese landbouwproducten. Om de inflatie te bestrijden heeft de Russische centrale bank recent de rente al met 2.5% verhoogd. Ondertussen is de olieprijs, de belangrijkste bron van inkomsten voor Rusland, de afgelopen weken alleen maar verder gedaald. De schade aan de Russische economie lijkt aanzienlijk, op korte- en

middellange termijn. Verdere sancties worden op dit moment voorbereid en zullen dit plaatje alleen maar verslechteren.

2. Een aantal van de Emerging Market aandelen is in korte tijd hard gestegen dit jaar wat het in onze ogen rechtvaardigt om wat winst te nemen. Met name Brazilië was hard opgelopen omdat men verwacht dat de zittende president Rousseff de presidentsverkiezingen gaat verliezen in oktober. Recente peilingen tonen aan dat Rousseff aan een comeback bezig is. Ongeacht de uitkomst van de verkiezingen vinden we de risico's van het aanhouden van Braziliaanse aandelen momenteel groter dan het potentiële extra rendement.

2 ½. September is historisch gezien de slechtste maand voor aandelen!

Hoe? Acties...

Het reduceren van risico door het maken van een beperkt aantal transacties geeft ons de mogelijkheid om de accenten binnen de portefeuilles aan te passen aan onze visie. We zijn dus negatiever geworden op Europese aandelen. We blijven echter positief op Amerikaanse aandelen en met name op Aziatische aandelen die het minste te lijden hebben van de geopolitieke situatie. Azië ex-Japan vertegenwoordigt ongeveer 60% van de wereldwijde Emerging Markets index.

We hebben de totale positie in Ishares Emerging Markets ETF verkocht. Met de helft van de opbrengst kopen we een nieuwe belegging aan, de Ishares MSCI All Country Asia ex-Japan ETF om het belang in Aziatische aandelen op peil te houden. Tevens hebben we onze negatievere visie op Europa vertaald in een verkoop van de helft van de posities in Ishares MSCI Europe. De cash die overblijft uit deze transacties herbeleggen we gedeeltelijk in JPM Global Strategic Bond fund en Pimco Unconstrained Bond fund. Dit zijn fondsen die beleggen in vastrentende waarden maar bescherming bieden als de rente gaat stijgen. Een deel van de cash houden we aan de zijlijn voor het moment dat zich weer kansen voordoen.

Met vriendelijke groet,

Theo en Renco

info@valuedge.nl	Planetenweg 5	T. +31 23 556 3196
www.valuedge.nl	2132 BN Hoofddorp	M. +31 6 4635 8634