

2014: meer witte dan zwarte pieten

Nu het jaar 2014 richting het einde loopt, willen we de performance van de portefeuilles en de visies die daaraan ten grondslag lagen evalueren. Onze visies en belangrijke portefeuille-aanpassingen communiceren we via mailings. Het afgelopen jaar hebben we 8 mailings uitgestuurd waarin we onze mening over relevante aspecten ten aanzien van beleggen hebben verwoord. Over een aantal weken zullen we een mailing uitsturen met onze visie ten aanzien van de vooruitzichten voor het beleggingsjaar 2015. Ook zullen we dan laten weten hoe wij de portefeuilles hebben ingericht voor het behalen van rendement in het nieuwe jaar.

Inleiding

Op moment van schrijven staat de modelportefeuille van het Waarde+ profiel op ongeveer +8% bruto voor het jaar. Het Groei+ profiel heeft een rendement van meer dan 10%. Alleen de maand januari kende tot nu toe een negatieve performance. We hebben een aantal keuzes gemaakt dit jaar die belangrijk zijn geweest voor het beleggingsresultaat van de portefeuilles. Aan het eind van het jaar willen we deze keuzes graag evalueren.

Om goede beleggingsresultaten te behalen is het niet nodig dat **alle** visies uitkomen. In essentie gaat het erom dat je als portfoliomanager het bij het juiste eind hebt over de belangrijkste keuzes in de portefeuilles, op het juiste moment. De belangrijkste keuzes richten zich met name op de zogenaamde asset allocatie: het percentage van de portefeuille dat “aan het werk is” in aandelen, obligaties en cash. Binnen deze categorieën is vervolgens de geografische verdeling van belang, waarbij er dan een besluit genomen moet worden ten aanzien van het valutarisico dat hiermee ontstaat. We zijn immers op zoek naar rendement in Euro's. Bij de categorie obligaties ontstaat tevens het vraagstuk over kredietwaardigheid van de uitgever en de looptijd van de lening. De looptijd bij obligaties is zeer bepalend hoe de koers reageert op renteveranderingen.

1: Asset Allocatie: aandelen

De maand januari was een slechte maand voor aandelen. Aan het einde van januari hebben we gecommuniceerd dat wij positief bleven op aandelen en wij hebben toen risico toegevoegd aan de portefeuilles. We waren toen met name optimistisch over de rendementsvooruitzichten van Emerging Market (EM) aandelen door de hele lage waardering en het uiterst negatieve sentiment. In onderstaande figuur staat het koersverloop van EM aandelen (rood), Europese aandelen (groen) en wereldwijde aandelen (wit) van 1 januari tot 12 november 2014. Het jaar start uiteraard op 0%

rendement en de schaal aan de rechterzijde laat het verloop van de rendementen van de verschillende regio's goed zien.



In bovenstaande grafiek is duidelijk te zien dat aandelen vanaf begin februari aan een sterke opmars begonnen, waarbij EM aandelen tot eind augustus de sterkste performance lieten zien. Begin september hebben we het risico in de portefeuilles verlaagd door de aandelenweging aanzienlijk te reduceren. We hebben toen winst genomen op een groot deel van de EM aandelen omdat volgens ons het sentiment nu juist weer te positief was geworden. Ook hebben we toen de exposure naar Europese aandelen afgebouwd omdat we tegenwind verwachtten voor de Europese economie. Zowel EM aandelen als Europese aandelen handelen op dit moment onder het niveau van begin september terwijl de index van wereldwijde aandelen in november een nieuwe hoogtepunt van het jaar bereikte, met name door de sterke prestaties van Amerikaanse aandelen.

2. Asset Allocatie: obligaties en cash

Wij waren begin 2014 van mening dat met name de Amerikaanse rente dit jaar langzaam zou gaan oplopen. Bij oplopende rente daalt de koers van een obligatie en doordat de rente historisch laag is, achtten wij de kans groot dat koersverliezen de ontvangen rente op de obligaties al snel zou overstijgen. Dit was voor ons de reden om de rentegevoeligheid van de obligatiebeleggingen laag te houden in 2014 en dus voor een korte looptijd te kiezen. Hieruit vloeide voort dat we ook relatief veel deposito beleggingen hebben aangehouden.

Mede door lager dan verwachte groei in Amerika in het eerste kwartaal en een lager dan verwachte inflatie gedurende het jaar, *steeg* de rente niet maar *daalde* deze scherp (zie onderstaande grafiek). De daling in oktober werd veroorzaakt doordat markten zich toen zorgen maakten over mondiale groeivertraging. Door te kiezen voor een lage rentegevoeligheid van de obligatieportefeuilles hebben de portefeuilles niet optimaal kunnen profiteren van deze – voor ons onverwachte - daling van de rente in 2014.

U.S. 10 Year Treasury (US10Y:U.S.)
2.3381% ▼ **-0.007 (0.00%)**

5:29 AM EST *Data is delayed



3: Valuta-risico door geografische keuzes: USD niet afgedekt

Vanaf medio 2013 hebben we een sterke overtuiging dat de USD aan kracht zal winnen ten opzichte van de EUR. In de tweede helft van 2013 kwam deze visie niet uit en had dit per saldo een licht negatief effect op de rendementen van de portefeuilles. Echter in januari van dit jaar werd onze overtuiging ten aanzien van de USD-EUR wisselkoers nog sterker en schreven we “dat de kracht van de USD door de zomer heen veel mensen wel eens zou gaan verrassen”. De grafiek hieronder laat het koersverloop van de USD tegen de EUR zien tot 13 november. Vanaf medio mei is de USD behoorlijk gestegen in waarde ten opzichte van de EUR, wat de rendementen van de USD beleggingen dit jaar ten goede kwam.



Conclusie: De belangrijke beslissingen over de allocatie tussen aandelen en obligaties hebben per saldo goed gewerkt gedurende dit kalenderjaar. De geografische keuze van met name aandelen is juist gebleken, evenals de timing van de veranderingen in die keuzes. Door te kiezen voor een korte looptijd van de obligatiebeleggingen hebben de portefeuilles potentieel rendement gemist. Dit werd echter ruimschoots gecompenseerd door de bewuste keuze om de beleggingen in de portefeuille die in USD noteren niet af te dekken.

De timing van de keuzes voor het halen van beleggingsresultaten wordt niet bepaald door de kalender maar door onder andere economisch nieuws, koersbewegingen en sentiment. In december zullen we een mailing uitsturen met onze visie op het beleggingsjaar 2015 en op welke manier wij de portefeuilles daarop gepositioneerd hebben.

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