

## Luisteren naar de stilte

Het beleggingsjaar 2017 zit er bijna op. De schommelingen van de koersen van aandelen en obligaties waren zelden zo laag als dit jaar. De afwezigheid van schokken zorgde voor positieve rendementen in de Valuedge portefeuilles die zeer geleidelijk tot stand kwamen. Wij luisteren goed naar de stilte en vinden dit het gevolg van de zeer positieve spiraal waarin de wereld zich bevindt. We denken dat dit zal leiden tot een verdere toename van de risicobereidheid. We gaan het nieuwe jaar in met portefeuilles met een iets bovengemiddeld risico en een samenstelling die hiervan kan profiteren.

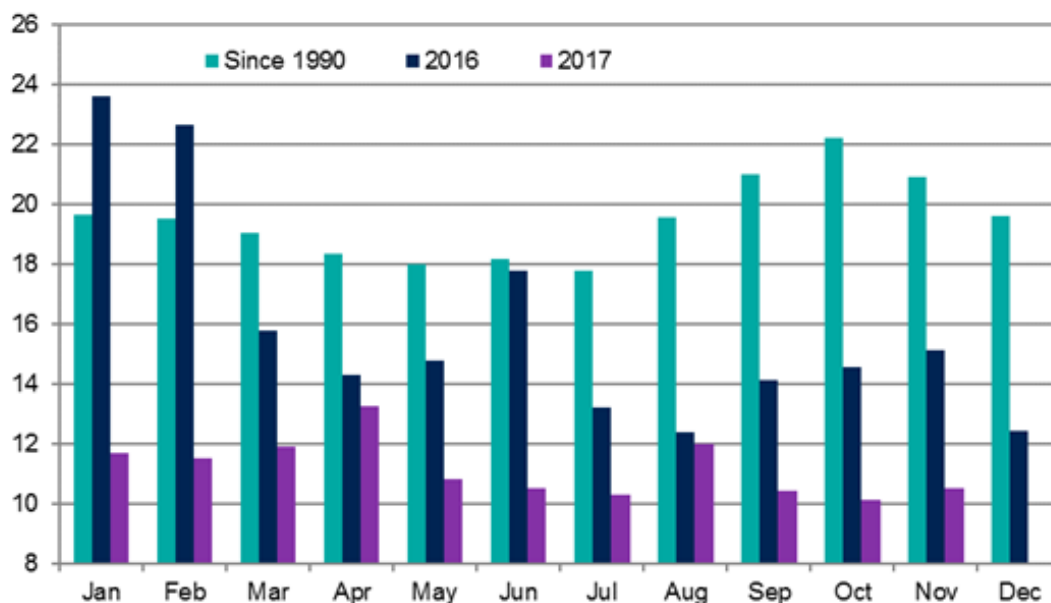
### Inleiding

Het beleggingsjaar 2017 was in vergelijking met 2016 extreem rustig. Geen Brexit, geen verkiezing van Trump en geen tussentijdse correcties. De dominante thema's op de financiële markten waren een voortdurende stijging van de wereldwijde economische groei en, in tegenstelling tot de algemene verwachting, een *afnemend* politiek risico. Dit leidde tot de grootste verrassing van dit jaar: de wederopstanding van de Euro. De trouwe lezers van onze publicaties weten dat deze ontwikkelingen in lijn waren met onze visie. Doordat 2017 zich zeer rustig en conform onze verwachtingen ontwikkelde, zijn de netto rendementen van de portefeuilles geleidelijk opgelopen en noteren we op moment van schrijven dicht tegen het hoogste punt van het jaar. Het Groei+ (neutrale) profiel staat op +8,7% en het Waarde+ (defensieve) profiel op +7,2%.

In deze 7de en laatste mailing van 2017 willen we laten zien hoe bijzonder rustig dit jaar was en leggen we uit waarom deze stilte ons iets vertelt. Vervolgens beschrijven we met welke positionering van de portefeuilles wij het nieuwe jaar in gaan.

### Een jaar zonder correcties

Schommelingen horen bij beleggen. Normaal gesproken vinden er op de aandelenbeurs ieder jaar correcties (= daling van >10%) plaats. Dit jaar waren er geen correcties, zelfs geen dalingen die in de buurt kwamen! Een jaar geleden legden wij in onze mailing 'Volare' uit hoe de beleggingswereld de mate van schommelingen (volatiliteit) ziet als maatstaf van risico. Lage volatiliteit is weinig risico en vice versa. De figuur van toen, die de gemiddelde maandelijkse volatiliteit van aandelen op basis van de meest gebruikte VIX (**V**olatility **I**ndex) weergeeft, is bijgewerkt met de data van 2017. Onderstaand plaatje laat de volatiliteit van 2017 zien in vergelijking met vorig jaar en ten opzichte van het gemiddelde sinds 1990.



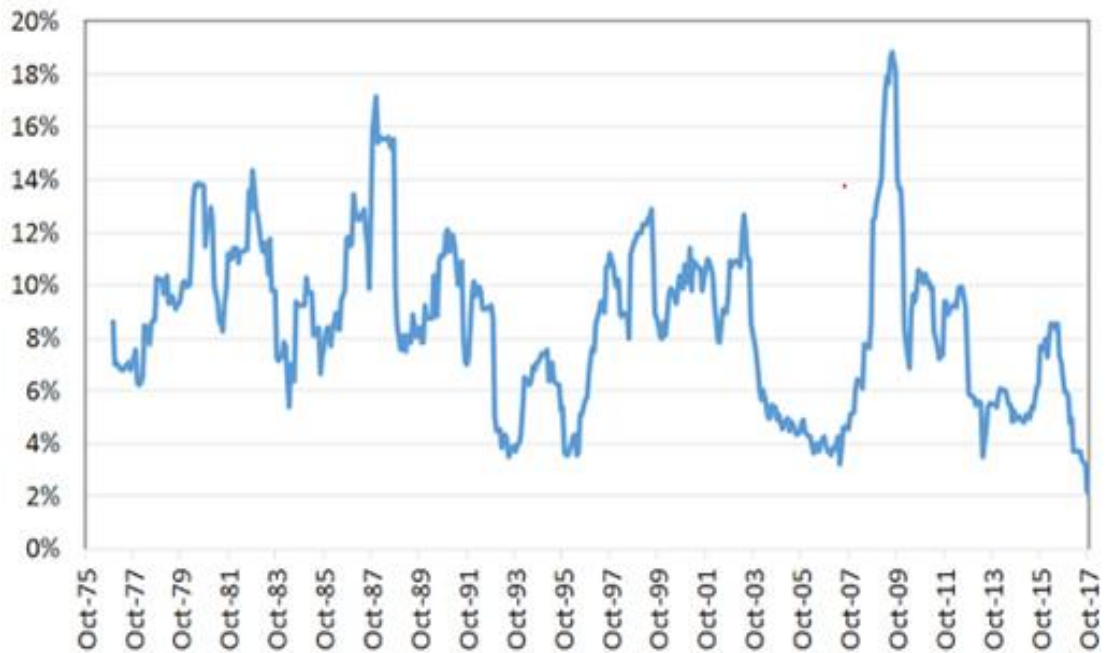
Figuur 1: Maandelijke gemiddelde VIX in 2017, 2016 en gemiddeld sinds 1990 (Bron: Invesco Powershares)

Het beeld dat hieruit ontstaat is dat de beweeglijkheid in 2017 verbluffend laag is geweest. In geen enkele maand in 2017 (paars) was de gemiddelde beweeglijkheid hoger dan de vergelijkbare maand in 2016 (donkerblauw) of het langjarige gemiddelde (lichtblauw). In sommige maanden was de volatiliteit zelfs meer dan 50% lager.

### Ook obligaties waren kalm

Bij Valuedge zijn de portefeuilles een (wereldwijde) verdeling tussen aandelen, obligaties en overige beleggingen. Gemiddeld had het Waarde+ profiel het afgelopen jaar maar 29% aandelen in portefeuille en het Groei+ profiel slechts 46%. Het grootste gedeelte van de beweeglijkheid van een gebalanceerde portefeuille wordt weliswaar bepaald door het percentage aandelen maar de rest speelt ook een belangrijke rol. Om een completer beeld te krijgen, moeten we dus kijken naar de beweeglijkheid van een gespreide portefeuille. In onderstaande figuur 2 wordt de beweeglijkheid van de rendementen getoond van een portefeuille die bestaat uit 60% Amerikaanse aandelen en 40% Amerikaanse obligaties. Uit deze figuur valt op te maken dat de beweeglijkheid van deze portefeuille in 2017 het laagst was in meer dan 40 jaar.

Als we de schommelingen van valutakoersen niet meenemen, zouden we bovenstaande conclusie kunnen doortrekken naar onze wereldwijd gespreide portefeuilles. Valutakoersen waren echter niet rustig in 2017: de Euro steeg in korte tijd met bijna 10%. Dit betekende voor beleggers die in Euro's rekenen en hun beleggingen buiten de Eurozone niet hadden afgedekt een grote negatieve schommeling in hun rendement. Door in het eerste kwartaal het risico van een sterkere Euro in de portefeuilles bijna volledig af te dekken (zie mailing 'Nieuw elan voor de Euro') hebben wij rendement kunnen beschermen en deze volatiliteit weten te voorkomen.



Figuur 2: Historische beweeglijkheid van een 60/40 Amerikaanse portefeuille (Bron: Econompics)

### Waarom was het zo stil?

In ons beleggingsbeleid onderscheiden wij fundamentele en emotionele volatiliteit. De eerste wordt gedreven door economische variabelen als groei en de stand van de rente. De tweede wordt gevoed door sentiment (hebzucht en angst). Wij zijn het meest alert op de fundamentele versie omdat deze de grootste schade kan toebrengen aan beleggingsportefeuilles. Emotionele volatiliteit (zoals bijvoorbeeld waarneembaar rondom verkiezingen) is vaak kortstondig en zien wij meestal als een kans.

In 2017 waren er geen schokkende verkiezingsuitslagen in Nederland, Frankrijk en Duitsland. Deze gebeurtenissen hadden daarom ook geen negatieve impact op de financiële markten. De spanningen rondom Noord-Korea (zoals beschreven in 'Calimero') hadden slechts beperkt en kortstondig een negatieve invloed op de koersen. Nu Noord-Korea zichzelf heeft uitgeroepen tot een nucleaire macht en terug wil keren aan de onderhandelingstafel, verschuift dit onderwerp in onze ogen verder naar de achtergrond. Kortom, in tegenstelling tot 2016 waren er dit jaar nauwelijks sentimentsschokken op de financiële markten.

Het afgelopen jaar kende ook geen fundamentele schokken. Voortdurend overtroffen de economische groeicijfers de verwachtingen en stegen de bedrijfswinsten verder. Centrale Banken zorgden ook voor de nodige stabiliteit door de monetaire ondersteuning slechts langzaam af te bouwen. Deze combinatie van factoren zorgden ervoor dat elke kleine daling werd gezien als een kans om geld aan het werk te zetten. De vrees om rendementen te missen legde voortdurend een bodem onder de markt en voorkwam een correctie. Dit is wat de stilte ons vertelt.

## Positionering van de portefeuilles

In onze vorige mailing 'Back to the Future 1987' hebben we uitgelegd waarom wij aan het begin van het vierde kwartaal de weging in aandelen verhoogd hebben ten koste van obligaties. Sindsdien hebben we geen wijzigingen gemaakt waardoor we de jaarwisseling ingaan met portefeuilles die een iets bovengemiddeld risico hebben. Dit is vergelijkbaar met de start van 2017. De keuzes die we in de samenstelling van de portefeuilles verwerkt hebben, zijn nog duidelijker gebaseerd op de visie dat de risicobereidheid verder aantrekt in 2018.

Wij denken dat aandelen beter zullen presteren dan obligaties in de komende maanden. Binnen de aandelenportefeuille kiezen we voor een grote blootstelling naar de Eurozone. We hebben een nog lagere rentegevoeligheid van de obligatieportefeuilles omdat we van mening zijn dat de rente langzaam verder gaat oplopen. Daarbij mijden we, in tegenstelling tot 2017, bedrijfsobligaties met een lage kredietwaardigheid ('High Yield') omdat deze obligaties in onze ogen geen compensatie meer bieden voor het risico. We hebben nu een grotere weging in de categorie 'overige beleggingen' die in 2017 al heel goed gepresteerd hebben. Deze beleggingen zorgen voor de juiste balans in deze fase van de economische cyclus. We denken dat de valutabewegingen die ingezet zijn in 2017 - na een kleine pauze - door zullen zetten in 2018.

## Tenslotte

De mix van stijgende groei, politieke stabiliteit, hoog vertrouwen onder consumenten en bedrijven en ondersteunende financiële condities (lage rente) zorgt voor een zeer positieve spiraal. Deze mix is onze favoriete cocktail om te proosten op een goed nieuw jaar. Zoals hierboven gesteld zijn dit de condities die schommelingen dempen en zorgen voor een verdere stijging van de risicobereidheid. De laatste weken zien we signalen dat de perceptie van het bestaan van risico afneemt onder beleggers. De ontwikkelingen op de Nederlandse huizenmarkt de laatste maanden en de versnelling van de (speculatieve) koersstijgingen van de Bitcoin zijn hier ook duidelijke symptomen van.

Wij koesteren het geluid van de stilte omdat de portefeuillerendementen onder de huidige condities rustig verder kunnen oplopen. We zijn ons zeer bewust dat rustige tijden altijd gevolgd worden door meer roerige perioden. Als de marktomstandigheden wijzigen kunnen we altijd snel in actie komen en de portefeuilles bijstellen.

Het afgelopen jaar hebben we veel nieuwe klanten mogen verwelkomen en hebben we onze onderneming verder kunnen uitbouwen. We danken iedereen voor het vertrouwen en wensen u fijne feestdagen en een gezond en gelukkig 2018!

[info@valuedge.nl](mailto:info@valuedge.nl) Planetenweg5 T. +31 23 556 3196  
[www.valuedge.nl](http://www.valuedge.nl) 2132 BN Hoofddorp M. +31 6 4635 8634