

Vermogensbeheer

Maandbericht december 2017



Profiel

DoubleDividend Management B.V. (DoubleDividend) is een onafhankelijke vermogensbeheerder en specialist in verantwoord beleggen. De beleggingsportefeuille wordt in overleg op maat samengesteld, afhankelijk van de doelstelling, beleggingshorizon en risicoprofiel. Hierbij wordt gebruik gemaakt van zowel fondsen beheerd door DoubleDividend als fondsen van derden. DoubleDividend belegt voornamelijk voor vermogende particulieren, verenigingen en stichtingen en staat onder volledig toezicht van de AFM en DNB.

DoubleDividend belegt volgens de volgende filosofie:

- ✓ Duurzaamheid levert een positieve bijdrage aan het risico *en* rendement.
- ✓ Beleggen doe je voor de lange termijn.
- ✓ We beleggen met overtuiging en alleen in kwaliteit.
- ✓ We streven naar een realistisch rendement, met aandacht voor risico.
- ✓ Risico is het permanente verlies van kapitaal en niet de beweeglijkheid op korte termijn.
- ✓ Wij zijn betrokken bij de klant en beleggen zelf in de fondsen beheerd door DoubleDividend.

Rendementen vermogensbeheer

De rendementen in december waren bescheiden. Het meest offensieve profiel presteerde met een rendement van 0,4% het beste, terwijl het meest defensieve profiel de maand met een klein verlies afsloot. Aandelen sloten wat hoger en obligaties over het algemeen iets lager. Vastgoed was met een rendement van meer dan 4% in december de absolute uitblinker. Per saldo behaalden alle beleggingsprofielen in 2017 – net als de zes voorgaande jaren - mooie positieve rendementen.

In dit maandbericht kijken we terug op 2017 en benoemen we de belangrijkste risico's voor 2018. De toekomst is per definitie onzeker maar we denken met onze focus op kwaliteit en de lange termijn goed voorbereid te zijn.

Marktinformatie*

Aandelen	Dec	2017
MSCI World	0,6%	7,5%
S&P 500	0,0%	6,9%
Euro Stoxx 600	0,7%	11,2%

Obligaties	Dec	2017
Europa**	0,6%	0,7%

Vastgoed	Dec	2017
EPRA index	4,2%	13,3%

Rentes		
10j Rente NL	0,52%	
10j Rente VS	2,41%	

Valuta	Dec	2017
EUR/USD	0,8%	14,1%

Overig (in USD)	Dec	2017
Goud	2,2%	13,5%
Olie (Brent)	5,2%	17,7%

*Betreft total return rendementen in euro's, de prijsveranderingen van goud en olie zijn berekend in US dollars.

** Barclays European Aggregate Index

Rendementen vermogensbeheer 2017

Het jaar 2017 was een prima beleggingsjaar. Alle profielen realiseerden afgelopen jaar een positief rendement. De gerealiseerde rendementen lopen uiteen van 2,8% voor het meest defensieve profiel tot 6,4% voor het meest offensieve profiel. Vanuit beleggingsperspectief was het bijna een modeljaar. De rendementen per profiel vallen min of meer binnen de bandbreedte zoals je die op lange termijn kunt verwachten en het nemen van extra risico heeft geloond; hoe risicovoller het profiel, hoe hoger het rendement.

Tabel: netto rendementen verschillende risicoprofielen*

	2012	2013	2014	2015	2016	2017 t/m dec	Gemiddeld per jaar*	Totaal
Defensief	8,8%	1,3%	7,4%	-1,3%	4,7%	2,8%	3,9%	25,7%
Gematigd defensief	10,1%	3,2%	10,0%	1,5%	5,4%	3,6%	5,6%	38,5%
Neutraal	12,2%	5,7%	11,1%	4,9%	6,4%	4,6%	7,1%	51,8%
Offensief	13,9%	8,3%	14,8%	7,9%	7,3%	5,8%	9,6%	73,4%
Zeer offensief	15,4%	9,6%	16,7%	10,1%	8,5%	6,4%	11,0%	87,5%

De rendementen op basis van de tactische allocatie met een belegd vermogen tot EUR 1 miljoen na alle kosten

* De waarde van uw beleggingen kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst.

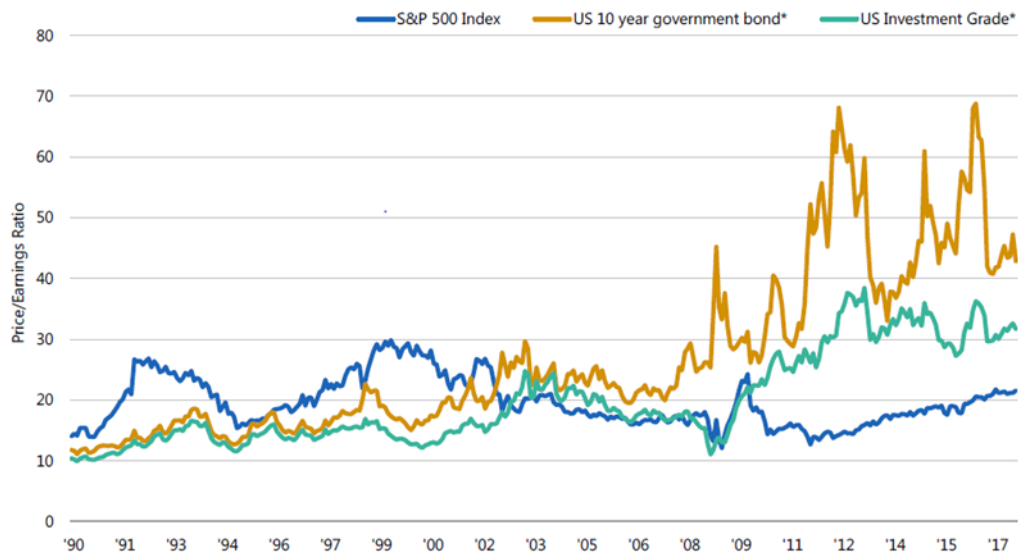
Onze asset allocatie heeft het afgelopen jaar goed uitgedaan. We zijn het gehele jaar overwogen geweest in aandelen en alternatieven ten koste van obligaties. Aandelen en vastgoedaandelen leverden het afgelopen jaar het hoogste rendement op, maar obligaties presteerden ondanks de lage rente ook redelijk goed. Zowel aandelen als vastgoedaandelen profiteerden van de sterke economische groei, het ruime monetaire beleid en de forse winstgroei van bedrijven, maar de daling van de dollar had een flinke negatieve impact op het rendement in euro's gemeten. De daling van de dollar ten opzichte van de euro met 14% was misschien wel de grootste verrassing op de financiële markten het afgelopen jaar. Aan het begin van het jaar werd door velen nog een verdere aansterking van de dollar verwacht ten opzichte van de euro, vanwege de sterke economische groei en de verwachte verkrapping van het monetaire beleid van de FED (Amerikaanse Centrale Bank). De FED maakte het afgelopen jaar echter nog maar weinig haast met het verhogen van de rente, waardoor obligaties uiteindelijk nog een bescheiden positief rendement wisten te realiseren. Met name high yield en obligaties uit opkomende landen presteerden goed.

Terugblik & Vooruitzichten

De financiële markten in het algemeen, en aandelenmarkten in het bijzonder, hebben enkele jaren met sterke rendementen achter de rug. Met de financiële crisis nog vers in het geheugen is de natuurlijke reactie dan al snel om te waarschuwen voor een daling van de koersen. Het risico van een correctie is zeker reëel, maar allerm minst zeker. De wereldwijde economische groei trekt in 2018 naar verwachting verder aan naar een niveau van circa 4%. Bedrijven zullen hiervan profiteren dankzij een hoge winstgevendheid. Bovendien wijst het verleden uit dat het timen van de markt lastig is en dat pogingen daartoe veel rendement kunnen kosten. Voor lange termijn beleggers, zoals DoubleDividend, is het timen van de markt dan ook geen onderdeel van het proces.

Er wordt al enige tijd gewaarschuwd voor de hoge waarderingen van zowel aandelen als obligaties. De consensus is dat aandelen duur zijn en obligaties nog duurder. Een overweging naar aandelen verdient daarom over het algemeen de voorkeur. Ook wij geven al enige tijd de voorkeur aan aandelen boven obligaties vanwege het hogere lange termijn rendementsperspectief.

Grafiek: Koerswinst van S&P 500, Staatsobligaties en bedrijfsobligaties



Bron: Pimco

Voor obligaties geldt dat een stijging van de rente uiteindelijk onvermijdelijk is, met een daling van de koersen van obligaties tot gevolg. Voor de westerse wereld geldt dat de economische groei prima is en de inflatie stijgt. Met name obligaties met een hoge kredietwaardigheid, een lange looptijd en een vaste rente zijn dan kwetsbaar. De vraag is of een geleidelijke stijging van de rente de sluipmoordenaar wordt of dat de obligatiemarkt crasht door een plotseling stijgende rente. Een crash is niet ons basis scenario, maar is wel een risico wanneer de inflatie onverwachts snel stijgt als gevolg van bijvoorbeeld een loon-prijsspiraal. Dit risico neemt toe naarmate de economische groei versnelt. Ook is de normalisatie van het monetaire beleid van centrale banken niet zonder risico voor de obligatiemarkt.

Onze voorkeur voor aandelen is dus ingegeven door onze focus op de lange termijn (aandelen leveren op lange termijn nu eenmaal meer op) en de forse overwaardering van obligaties met een hoge kredietwaardigheid. Voor aandelen en ook voor vastgoedaandelen verwachten we dat ons jaarlijks streefrendement van respectievelijk 8% en 6% na kosten over de lange termijn nog steeds haalbaar is, terwijl het rendement van obligaties naar verwachting onder het langjarig gemiddelde zal blijven totdat de rente is genormaliseerd.

Wat zijn de belangrijkste risico's?

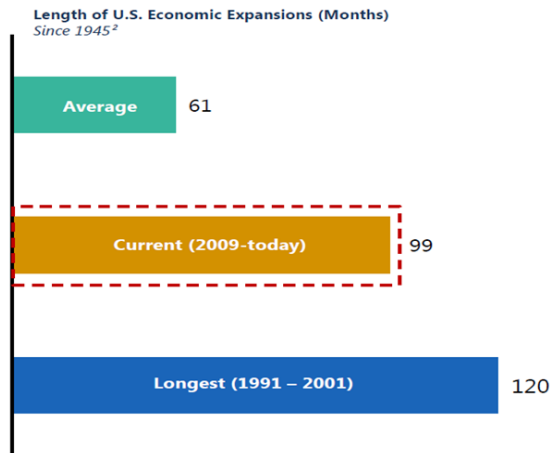
Het gaat bij beleggen wat ons betreft meer over het managen van risico's dan over het managen van rendement. Ondanks onze voorkeur voor aandelen, denken we dat op de kortere termijn het risico van een koersschok groter is bij aandelen dan bij obligaties. Aandelen reageren nu eenmaal heftiger op (onverwachtse) gebeurtenissen.

De belangrijkste risico's en thema's die de markt de komende periode gaan bezighouden zijn naar onze mening in ieder geval de volgende:

- **Inflatie:** een onverwachtse harde stijging van de inflatie is naar onze mening het grootste fundamentele risico voor de financiële markten. Nu de economie groeit en de werkloosheid daalt ligt een oplopende inflatie op de loer. Onverwachtse inflatie is vooral een risico voor beleggers aangezien zowel aandelen als obligaties waarschijnlijk onder druk komen te staan. Wellicht biedt vastgoed onder deze omstandigheden nog de beste bescherming.

- Conjunctuur: de economie groeit al enige tijd. De Amerikaanse economie groeit al zo'n 100 maanden op rij terwijl een gemiddelde cyclus een groei kent van 61 maanden. Het is dus niet ondenkbaar dat de groei de komende 1-2 jaar gaat afzakken, waardoor met name aandelen onder druk kunnen komen.

Grafiek: lengte van Amerikaanse economische expansie in maanden



Bron: Bloomberg/Pimco

- Centrale Banken: De angst voor deflatie heeft tot ongekende maatregelen geleid bij centrale banken. Nu de economie groeit en de angst voor deflatie grotendeels is geweken zal het beleid van centrale banken langzaam normaliseren. Onder de huidige omstandigheden is dat prima haalbaar, maar wat als de inflatie onverwachts snel stijgt? Of de conjunctuur onverwachts snel keert? Welke instrumenten hebben centrale banken dan nog in handen?
- China: wordt al enkele jaren genoemd als risico voor de mondiale economische groei en financiële stabiliteit. Met name de hoge schuldenberg is een groot risico. Vooralsnog hebben de Chinezen de situatie onder controle dankzij de centrale aansturing en het gesloten financiële systeem, maar het afbouwen van schulden lijkt op gespannen voet te staan met een hoge economische groei.
- Externe schok: het werkelijke risico komt meestal van wat we nog niet weten of een externe schok zoals een oorlog, natuurramp, groot faillissement, fraude of politieke instabiliteit.

Hoe zijn we voorbereid?

Zoals gezegd gaat het bij beleggen veelal over het managen van risico's terwijl vrijwel uitsluitend wordt gesproken over het rendement. De risico's die beleggers hebben gelopen om het rendement te behalen blijven veelal onbenoemd. Het hoogste rendement is naar onze stellige overtuiging dan ook vaak niet het beste rendement, zelfs niet achteraf. We illustreren deze overtuiging altijd met het volgende voorbeeld. Er zijn twee beleggingsmogelijkheden; beleggingsmogelijkheid A met 50% kans op een rendement van 20% en 50% kans op een rendement van -20% en beleggingsmogelijkheid B met 50% kans op een rendement van 8% en 50% kans op een rendement van 4%. Diegene die kiest voor A kan achteraf weliswaar misschien met enige trots een rendement van 20% presenteren, maar heeft toch een slechte beleggingsbeslissing genomen als gekeken wordt naar met welk risico het rendement is behaald.

Bij DoubleDividend streven we niet naar het hoogste rendement maar naar een realistisch rendement met aandacht voor risico. Risicomanagement ligt aan de basis van ons beleggingsproces. Op de eerste plaats vanwege onze focus op de lange termijn. Daarnaast zorgen we voor voldoende spreiding en investeren we in duurzame ondernemingen van hoge kwaliteit. Maar we managen vooral het beleggingsrisico door te weten waarin we beleggen. We zijn vooral beleggers en minder

relatiemanagers. We selecteren en analyseren zelf de aandelen en beleggingsfondsen waarin we beleggen.

Binnen aandelen en vastgoedaandelen investeren we in ondernemingen van hoge kwaliteit volgens onze criteria van de schijf van vijf: duurzaam, een sterk businessmodel, een gedegen trackrecord, een sterke balans en een redelijke waardering. Ook aandelenkoersen van deze ondernemingen zullen dalen bij een correctie, maar we verwachten dat een portefeuille van ondernemingen van hoge kwaliteit zal herstellen van een correctie. Binnen obligaties reduceren we risico's door een actieve invulling en een brede spreiding en verwachten we hier ondanks de matige vooruitzichten toch een positief rendement te kunnen behalen.

Tot slot

De situatie of de financiële markten zou je kunnen omschrijven als "as good as it gets". De wereldwijde economie groeit fors, het monetaire beleid is ruim, bedrijven zijn winstgevender dan ooit en de waarderingen zijn hoog. Vanuit deze optiek is er volop ruimte voor tegenvallers. Het wegen van risico's is dan ook meer dan ooit van groot belang. Toch zijn we zeker niet pessimistisch over de vooruitzichten. De financiële markten bieden nog volop kansen en met ons gedegen beleggingsproces zijn wij ervan overtuigd op lange termijn een duurzaam rendement te realiseren in lijn met onze lange termijn doelstellingen.

Tactische asset allocatie

Elk beleggingsprofiel kent een strategische allocatie met bandbreedtes naar aandelen, obligaties en alternatieven. Onderstaande tabel geeft een overzicht van de vijf verschillende standaard beleggingsprofielen (zonder bandbreedtes) weer. De classificaties van risicoprofielen zijn ingegeven door de AFM (de Autoriteit Financiële Markten) en voornamelijk gebaseerd op historische risico's en rendementen.

Tabel: profielen en strategische allocatie

	defensief	gematigd defensief	neutraal	offensief	zeer offensief
Aandelen	10%	25%	40%	60%	80%
Obligaties	85%	65%	45%	25%	10%
Alternatieven	5%	10%	15%	15%	10%
Liquiditeiten	0%	0%	0%	0%	0%
Totaal	100%	100%	100%	100%	100%

Binnen de bandbreedtes kan ingespeeld worden op de actuele marktomstandigheden. Dit noemen we de tactische asset allocatie. Afgelopen maand hebben we hierin geen wijzingen aangebracht. We blijven net als voorgaande maanden (licht) overwogen in aandelen en vastgoedaandelen ten koste van obligaties.

Het DoubleDividend Team