

- 1 - Onderhoud uw portefeuille in een herstellende markt
- 2 - Kosten transparant met introductie all-in tarief
- 3 - Dagelijkse rapportage en webdossier via website Wealth Management Partners
- 4 - Tekenen van stabilisatie economie, maar duurzaam herstel nog ver weg

*Wealth Management Partners voorziet haar vermogende relaties van gedegen en onafhankelijk advies op het gebied van vermogensbeheer. De onderneming is medio 2004 opgericht en beheert en regisseert ultimo december 2008 circa € 850 miljoen. Wij beoordelen en selecteren beleggingsfondsen en -producten van derden. Wealth Management Partners heeft geen huisfondsen, zodat ook nooit sprake kan zijn van gedwongen winkelnering, **puur : onafhankelijk**.*



## Onderhoud uw portefeuille in een herstellende markt

Door Jeroen Bok

Eén vaak aangehaald onderwerp binnen de vermogensbeheerwereld is de zogenaamde sell-discipline. De sell-discipline is de mate waarin men structureel bereid is om op rationele gronden afstand te doen van een effectenpositie in de portefeuille. In de praktijk blijkt het voor de belegger psychologisch lastig om afstand te doen van effectenpositie in sterk bewegende markten. Dit geldt zowel in stijgende als in dalende markten. Juist als effecten sterk zijn gestegen, is het soms goed om niet alleen een deel van de positie in dat betreffende fonds te verkopen, maar soms ook juist de gehele positie. Nog moeilijker blijkt het voor een belegger om posities in de portefeuille te verkopen die fors zijn gedaald. Veelal wil men afwachten of de betreffende positie op termijn zal herstellen en wordt besloten een dergelijke positie in de portefeuille aan te houden. Hier wordt echter voorbij gegaan aan een belangrijke denkstap: Wat is de oorzaak van de sterke daling en is het verwachte herstelpotentieel van het betreffende effect in de huidige marktomstandigheden wel reëel? Zijn er geen betere alternatieven voorhanden om het herstel te catalyseren?

Is het verwachte herstelpotentieel van uw portefeuille wel reëel?

In de huidige marktomstandigheden zien wij in de portefeuilles van prospects regelmatig structured products, steepeners maar ook andere effecten, waarvan het maar de vraag is of zij ooit weer op hun nominale waarde terug zullen komen. Er is geen afscheid genomen van beleggingen, waarvan de koersen mogelijk permanent zijn weggezakt en het herstelpotentieel beperkt is of zich pas op een zeer lange termijn zal openbaren. Het blijkt dat beleggers na een forse marktdaling als in 2008 de ogen sluiten voor de effectenrapportage en een herstel van de portefeuille rustig afwachten. Wij adviseren u juist om uw portefeuille eens tegen het licht te houden om dergelijke beleggingen te isoleren. Door de verkoop van de slechte beleggingen en de herbelegging in een hogere kwaliteit effecten, kunt u optimaal profiteren van een mogelijke opleving van de markt. Een bijkomend voordeel van een sterke sell-discipline is bovendien dat uw portefeuille overzichtelijk blijft en dat u niet langer wordt geconfronteerd met een wildgroei van effectenposities en de in het verleden behaalde negatieve resultaten.

Wacht een autonoom herstel van de portefeuille niet af



## Kosten transparant met introductie all-in tarief

Door Bas Nienhaus

In het continue streven naar verbetering van onze dienstverlening hebben wij een belangrijke stap kunnen zetten ten aanzien van de kostenstructuur. Sinds kort heeft Wealth Management Partners de mogelijkheid gecreeërd om een all-in tariefstructuur aan haar relaties aan te bieden. Met de keuze voor een all-in tarief weten onze relaties voorafgaand aan ieder kwartaal welk percentage aan kosten zij kwijt zijn voor het totaal van beheerfee, bankkosten en transactieprovisies.

**Bestandsvergoedingen worden doorvergoed aan de cliënt**

Bovendien worden de bestandsvergoedingen die wij kunnen ontvangen van een fondsbeheerder, met de introductie van dit nieuwe tariefmodel, doorvergoed aan de cliënten. Bestandsvergoedingen zijn vergoedingen die een professionele partij als WMP in de regel van een beleggingsfonds kan ontvangen als zij bepaalde posities in het fonds aanhoudt. Als particuliere belegger kunt u hier geen aanspraak op maken. Het is in de beleggingsfondsenindustrie tegenwoordig eerder regel dan uitzondering om bestandsvergoedingen uit te keren, hoewel er ook partijen zijn die dit vanwege exclusiviteit uitsluiten.

Wealth Management Partners is hiermee volledig transparant ten aanzien van de kosten die de cliënt in rekening worden gebracht. Wij voldoen hiermee aan de wens van prospects en intermediairs om volledig transparant te zijn in onze kostenstructuur. Door de bestandsvergoedingen door te geven aan de cliënt wordt elke mogelijke schijn van belangenverstrengeling weggenomen bij de relatie.



**Dagelijks nieuw webdossier via website Wealth Management Partners**

**Door Martijn Schaar**

Vanaf deze maand hebben wij met gepaste trots de mogelijkheid gecreëerd om onze cliënten een digitaal dossier aan te bieden via een beveiligde internetverbinding. Met een eenvoudige inlogcode verkrijgt de cliënt op dagbasis toegang tot de performance, het portefeuille-overzicht en de transacties die zijn verricht. Bovendien worden deze rapportage onderdelen in de heldere lay-out verzorgd zoals de cliënten van ons gewend zijn te ontvangen met hun kwartaalrapportages. Een belangrijke partner in de optimalisatie van het rapportageproces is softwareleverancier Advent. Advent schreef naar aanleiding van de ervaringen met Wealth Management Partners een case study die u via bijgevoegde [link](#) kan lezen.

**Digitale overzichten op dagbasis via web-dossier beschikbaar**

Met de introductie van het webdossier zet Wealth Management Partners wederom een belangrijke stap in de informatievoorziening. Dit zogenaamde webdossier geeft de cliënt daarnaast ook de mogelijkheid om af te zien van de fysieke versie van de kwartaalrapportage en het moeten archiveren van alle documentatie in huis. Door middel van een heldere systemathiek kan men op elk gewenst moment beschikken over een pdf-file van een willekeurige kwartaalrapportage uit het verleden.

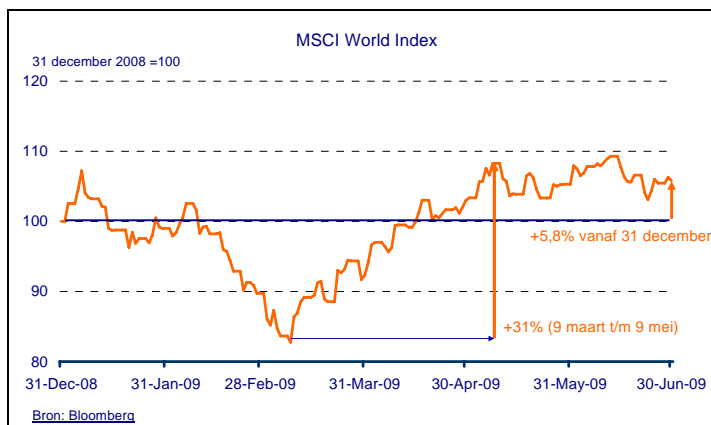


**Tekenen van stabilisatie economie, maar duurzaam herstel nog ver weg**

**Door Peter van Doesburg, macro-econoom**

In het tweede kwartaal lieten aandelenkoersen eindelijk weer een opgaande lijn zien na dramatische koersverliezen in voorgaande kwartalen. Doordat sommige economische indicatoren niet verder verslechterden of zelfs herstelden (zij het van zeer lage niveaus), lieten aandelenkoersen een ongekennde stijging zien in korte tijd. Amerikaanse aandelen lieten vanaf 9 maart zelfs de sterkste tussentijdse rally zien sinds de jaren dertig. Het wegebben van het gevreesde deflatiescenario en de lage waarderingen van aandelen waren de belangrijkste katalysatoren voor dit herstel.

**Sterke tussentijdse rally op de aandelenmarkten**



De aandelen die vóór deze rally het meest waren afgestraft, herstelden juist het sterkst. Financiële waarden, grondstoffengerelateerde aandelen en aandelen in de opkomende markten noteerden veruit de grootste stijgingen, terwijl de meer defensieve waarden in veel mindere mate profiteerden. De stijging van de beurzen illustreert opnieuw dat aandelen ver vooruitkijken. Deze stijging is dan ook gevoed door de verwachting dat de economie in de tweede helft van 2009 een bodem zal hebben bereikt.

#### **Onderling vertrouwen banken verder toegenomen**

De afboekingen in de financiële sector blijven oplopen. Thans bedragen de totale wereldwijde afschrijvingen bijna US\$ 1500 miljard. Er wordt gewerkt aan een versoepeling van de boekhoudregels zodat papieren verliezen niet meer hoeven te worden afgeboekt. Dit is geen goede zaak omdat verslechtingen van de balansen van banken zo aan het oog van het publiek worden onttrokken. Hierdoor zal de transparantie afnemen en het wantrouwen wellicht opnieuw toenemen. Een dergelijke fout is ook bij het Japanse bankstelsel gemaakt in de jaren negentig en heeft gezorgd voor meer dan een decennium aan onzekerheid in het Japanse bancaire stelsel.

De banken zijn geenszins uit de problemen maar de interbancaire rentemarkt verbeterde, zowel in Europa als in de Verenigde Staten. Het verschil tussen de rente die de centrale banken aan banken bieden ('daggeld') en de rente die banken onderling aan elkaar vragen, is afgenomen tot minder dan een half procent. Hiermee zijn zowel in de Verenigde Staten als in Europa de interbancaire rentetarieven weer in de 'normale' zone gekomen van vóór de kredietcrisis. Dit betekent dat centrale banken weer grip krijgen op de rentes in het commerciële verkeer en dat het onderlinge wantrouwen van banken is verminderd.

#### **Ongekende terugval van de economie in eerste helft van 2009**

De economische gevolgen van de kredietcrisis begonnen zich in de eerste helft van 2009 in alle hevigheid te openbaren. Met name de industriële productie is volledig ingezakt en gekelderd naar niveaus van meer dan 10 jaar terug. Hieruit valt af te leiden dat de huidige recessie veel intenser zal worden dan alle voorgaande sinds de tweede Wereldoorlog. Over het algemeen zakt tijdens een recessie de industriële productie terug naar het niveau van een paar jaar eerder, maar zeker geen decennium. Het zal waarschijnlijk jaren gaan duren voordat de productie weer terug zal zijn op het oude niveau.

Wel heeft de abrupte productiestop ervoor gezorgd dat de voorraden in de eerste helft van 2009 tot een dieptepunt zijn gedaald. Door de extreem lage voorraden is in de loop van het tweede kwartaal de orderpositie weer aangetrokken waardoor ook het producentenvertrouwen is verbeterd ten opzichte van het eerste kwartaal.

Echter, als het proces van deze voorraadaanpassing is voltooid, zal de industrie waarschijnlijk met de nieuwe realiteit worden geconfronteerd van structureel lagere productie.

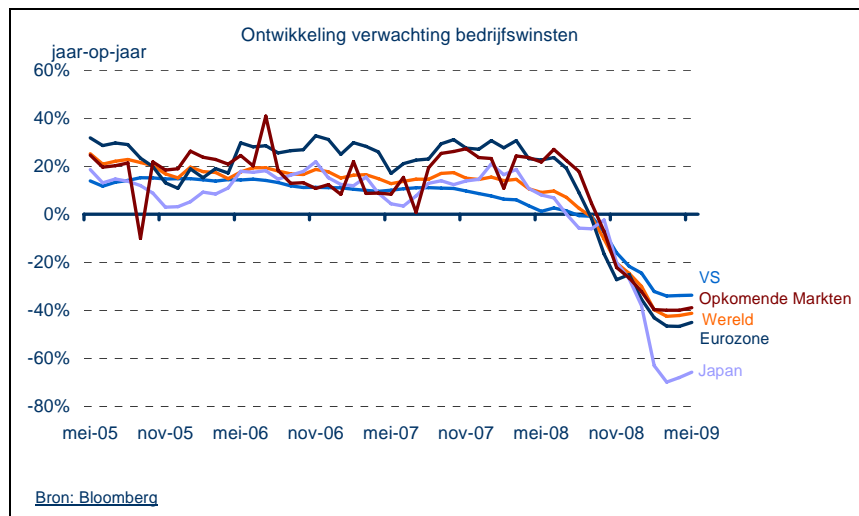
#### **Winstverwachtingen gestabiliseerd op zeer laag niveau**

De verwachtingen van bedrijfswinsten zijn in het tweede kwartaal niet verder neerwaarts bijgesteld en gestabiliseerd op een laag niveau. De consensus verwachting voor de MSCI World index in 2009 blijft een winstdaling van circa 40%. Opvallend is verder dat -met uitzondering van Japan- in alle belangrijke regio's de winstverwachtingen in gelijke mate bewegen. Dit weerspiegelt het globale karakter van de huidige crisis.

Voor 2010 verwachten wij nauwelijks herstel van de bedrijfswinsten in de ontwikkelde markten. Hoewel een matig herstel wordt verwacht van de economie zal dit herstel niet krachtig genoeg zijn om een impuls aan de bedrijfswinsten te geven. Voor de opkomende markten zijn wij meer optimistisch. Wij verwachten dat door de economische groei aldaar, de bedrijfswinsten in 2010 weer zullen toenemen.

Huidige recessie wordt intenser dan alle voorgaande

Geen verdere verslechtering winstverwachtingen in het tweede kwartaal



### Waarderingen zijn weer opgelopen door stijgende koersen

Door de recente rally op de aandelenmarkten zijn waarderingen opgelopen. De MSCI World heeft thans een koerswinst verhouding van 14,2 en is daarmee bijna terug op het niveau van vóór de kredietcrisis. Lage waarderingen zijn voor ons de afgelopen maanden een belangrijke positieve factor geweest voor de aandelenmarkt. Echter deze positieve drijfveer heeft door de stijging van de aandelen aan kracht ingeboet.

### Deflatiegevaar sterk verminderd

Nog steeds verschillen analisten van mening of er de komende jaren deflatie of inflatie zal optreden, al verschoof de consensus de afgelopen tijd wel meer naar het inflatiekamp. Gevolg daarvan is dat de lange rente is opgelopen. In de Verenigde Staten liep de 10-jaarsrente op van 2% naar 4%, waardoor lang lopende Amerikaanse staatsleningen met meer dan 10% in waarde daalden. De 10-jaarsrente is hiermee thans weer op het niveau van vóór het moment dat de Amerikaanse zakenbank Lehman Brothers failliet ging en de kredietcrisis zich in snel tempo verhevigde. De normalisatie van de lange rente kan derhalve worden beschouwd als een positieve indicator voor het herstel van de economie.

Ons scenario is dat wij de komende jaren te maken zullen krijgen met een gematigde inflatie tussen de 0-2%. Dit omdat aan de ene kant deflatie gevaar lijkt afgewend en wij ons aan de andere kant geen fors oplopende inflatie kunnen voorstellen met een sterk stijgende werkloosheid en een recordlage capaciteitsbezetting. Met het afgewende deflatie gevaar en een matige inflatie zijn wij per saldo neutraal ten opzichte van de categorie staatsobligaties.

Desalniettemin blijft de onzekerheid groot en houden wij terdege rekening met andere scenario's. De grote vraag is wat de reactie van de centrale banken zal zijn bij een mogelijk herstel van de economie. De centrale banken zijn zich er wel degelijk van bewust dat de rente snel weer moet worden verhoogd als de economie weer op gang komt. Echter, in de praktijk gaat dit vaak mis. Zoals ook tijdens de vorige recessie in 2002-2003, toen de rente te lang te laag werd gehouden zodat in met name de Verenigde Staten de huizenbubbel zich kon vormen, die voor de huidige crisis heeft gezorgd. Het blijkt in de praktijk politiek en maatschappelijk zeer lastig om de rente te verhogen als het economische herstel nog pril is. In de huidige situatie, waarbij centrale banken ongekende verruimende maatregelen hebben genomen, is het tijdig verhogen van de rente nog belangrijker dan in het verleden en de risico's dat dit mis gaat, zijn dan ook navenant groter. Hoewel wij neutraal op staatsobligaties zijn, hebben bedrijfsobligaties nog steeds aantrekkelijke risicorendementsperspectieven naar onze mening. De opslag ten opzichte van staatsobligaties is verminderd hetgeen voor een extra positief rendement heeft gezorgd.

De normalisatie van de 10-jaars rente kan worden beschouwd als een positieve indicator

Bedrijfsobligaties nog steeds aantrekkelijk