

- 1 - Hoe speelt een penningmeester in op een periode met lage rente
- 2 - Besteed de zorg uit over uw totale vermogen met VermogensRegie
- 3 - Wereldeconomie herstelt, maar onevenwichtigheden blijven bestaan

Wealth Management Partners (WMP) is gespecialiseerd in het gestructureerd beheren en regisseren van grote(re) vermogens. Voor een beperkt aantal cliënten voeren wij het beheer en de regie over circa € 1 miljard aan vermogen, waarmee wij in Nederland een vooraanstaande marktpartij zijn. Wij doen dat vanuit een volstrekt onafhankelijke positie. Wij zijn onafhankelijk in ons beleggingsbeleid, kennen een onafhankelijke eigendomsstructuur, en zijn onafhankelijk bij de selectie van een (depot-)bank. Onze cliëntenkring bestaat in meerderheid uit ondernemers, vermogende families, verzekeraars en bestuurders van instellingen, stichtingen en fondsen voor charitatieve doelen. *Referenties beschikbaar.*



Pas op voor  
schijnzekerheden

## Hoe speelt een penningmeester in op een periode met lage rente

Door Roland Engbers

Ter bestrijding van de recessie hebben wereldwijd centrale banken korte rentes tot historisch lage niveaus teruggebracht. In het kielzog hiervan daalden ook de rentes op langlopende staats- en bedrijfsobligaties. Menig penningmeester werd hierdoor met een probleem geconfronteerd. Hoe kunnen de komende jaren de benodigde inkomsten voor zijn vereniging of stichting op veilige wijze worden gegenereerd, zonder de lessen van de recente financiële crisis uit het oog te verliezen. Oppassen dus met de schijnzekerheden van obligaties met hoge kredietbeoordelingen maar 'verborgen' risico's zoals hoogrentende perpetuele leningen en bepaalde gestructureerde bankproducten. Wealth Management Partners hanteert bij het beheer van een portefeuille waaruit inkomen moet worden gegenereerd, de volgende uitgangspunten:

1. Combineer verschillende beleggingstrategieën in het risicomijdende deel van de portefeuille;
2. Voeg altijd een percentage zakelijke waarden (aandelen) toe;
3. Realiseer winst en reserveer voor korte termijn verplichtingen.

**Ad 1:** Door aan een vaste kern van staatsobligaties andere risicomijdende categorieën toe te voegen zoals bedrijfsobligaties gaan het effectieve rendement en de verwachte inkomensstroom omhoog. Voorwaarde is natuurlijk dat aan deze beleggingstrategieën strikte voorwaarden worden verbonden – bijvoorbeeld een minimale credit rating van 'investment grade' - en dat deze actief bewaakt worden.

**Ad 2:** Ook adviseren wij stichtingen praktisch altijd een (klein) percentage zakelijke waarden op te nemen. Juist door het meestal contraire koersverloop aan obligaties zorgen aandelen voor een buffer in tijden met lage rentestanden. In het algemeen zijn dat juist periodes met per saldo stijgende aandelenkoersen. Bovendien vormt deze categorie op langere termijn een extra hefboom tegen erosie van het vermogen door inflatie. Per saldo draagt een bescheiden percentage aandelen dan ook juist bij aan het dempen van de risico's binnen een beleggingsportefeuille en een beperkte stijging van het verwachte rendement.

**Ad 3:** Room winsten op aandelen en bedrijfsobligaties regelmatig af en voeg de opbrengsten toe aan het meest veilige deel van de portefeuille of gebruik ze voor korte termijn verplichtingen. Daarmee wordt voorkomen dat de weging van deze categorieën te ver oploopt en sluipenderwijs de risico's toenemen.

Onze conclusie is dat een nauwkeurig geformuleerd beleggingsbeleid dat gedisciplineerd wordt uitgevoerd de beste waarborg vormt om, ook in tijden van lage rentes, op een verantwoorde wijze in voldoende inkomsten te kunnen voorzien. Wij adviseren u graag hoe u een dergelijk beleid in een statuut kunt vastleggen en in de praktijk kan uitvoeren.

Voeg een klein  
percentage aandelen  
toe om het portefeuille -  
risico te verlagen



**Besteed de zorg uit over uw totale vermogen met VermogensRegie**

**Door Bas Nienhaus**

Als u het ‘totaaloverzicht’ van uw vermogen mist en het lastig vindt om uw beheerders onderling met elkaar te vergelijken kan een externe sparringpartner u mogelijk helpen bij het bepalen van de strategische allocaties en het bewaken van de risico’s. Deze dienstverlening blijkt in trek voor zeer vermogende particulieren of hun ‘family office’, stichtingen en verenigingen en kleinere tot middelgrote verzekeraars met een totaal belegd vermogen van ten minste €20 miljoen.

**Investment reporting**

Wealth Management Partners biedt een geconsolideerde rapportage van uw totale bezit. Dat doen wij met een systeem dat al uw beleggingen en andere vermogensbestanddelen registreert. Hiermee vindt continue waarde- en performancemeting plaats, zodat de klant ook in tijden van beurshectiek ‘bij’ is zonder te moeten wachten op de rapportages van zijn diverse beheerders. Bovendien is Wealth Management Partners in staat om te voldoen aan de veeleisende informatieplicht aan een principaal, familieleden, een toezichthouder als een beleggingscommissie, het bestuur, de directie of een Raad van Commissarissen of zelfs De Nederlandsche Bank. Het feit dat wij in 2009 van een externe auditor het keurmerk SAS-70 type II hebben ontvangen, vinden wij daarom een groot goed. De bedrijfsprocessen van Wealth Management Partners zijn hierdoor niet alleen duidelijk vastgelegd, maar ook extern beoordeeld.

**Investment Consulting**

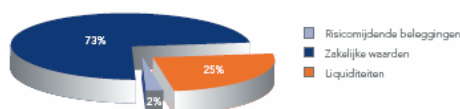
Wealth Management Partners kan de client ondersteunen met de specialistische kennis over strategische allocatie, onafhankelijke analyse van beleggingen en marktconforme (kosten-)afspraken met uw beheerders. Onze ruime ervaring met al deze trajecten garandeert u een optimale controle over uw activa en beleggingen.

Met de bovenstaande vormen van dienstverlening bieden wij onze relaties een geconsolideerde rapportage van alle beleggingen, desgewenst samengebracht op één A4, ongeacht de complexiteit van de samenstelling (zie voorbeeld hieronder). Daarnaast worden alle transacties van uw beheerders gecontroleerd en in uniforme risicoklassen getypeerd. Hierdoor ontstaat uniformiteit en transparantie. Onze relaties zijn eerder dan gewoonlijk compliant en besparen zodoende tijd en kosten.

Eenvoudigweg voldoen aan de eisen van DNB

Geconsolideerde rapportage, desgewenst op één A4

In €		Marktw waarde				Mix		Rendement		Omvang per instelling		
Instelling	Typering	Augustus	September	Mutatie	ZW	RB	Laatste maand in %	Sinds januari in %		Krijgsman BV	Krijgsman Privé	
<b>ING</b>												
Dhr. B. Krijgsman	Exec. only	68.624	48.621	-20.003	0%	100%	0,0	76,5	7.058.069	13%		48.621
Mevr. C.H. Krijgsman-Beethoven	Exec. only	7.328.886	7.009.469	-319.417	2%	96%	-1,0	1,1				7.009.469
<b>Rabobank</b>												
Krijgsman BV (Rabobank - 39.35.84.321)		139,60	139,60	0,00	0%	100%	0,0	0,0	140	0%		139,60
<b>Goldman Sachs - London</b>												
Krijgsman BV (GS - 51.25.67.123)	Exec. only	1.167.050	897.477	-269.573	92%	8%	8,6	91,6	3.036.295	6%		897.477
Krijgsman BV (GS - 44.33.33.321)	Beheer	1.619.667	2.138.818	519.151	100%	0%	0,0	4,6				2.138.818
<b>Credit Suisse - Geneve</b>												
Krijgsman BV (Credit Suisse - 036527)	Beheer	8.723.422	8.862.413	138.991	36%	64%	1,6	10,2	8.862.413	16%		8.862.413
<b>ABN AMRO</b>												
Krijgsman BV (ABN - 023-11568-5)	Exec. only	805.525	868.004	62.478	98%	2%	7,8	-38,7	8.600.276	16%		868.004
Krijgsman BV (ABN - 023-81300-7)	Beheer	7.492.571	7.732.272	239.701	97%	3%	3,2	22,7				7.732.272
<b>Individuele beleggingen</b>												
Krijgsman BV	Indiv. bel.	912.630	901.152	-11.477	0%	100%	-1,3	-2,6	901.152	2%		901.152
<b>Unsupervised Assets</b>												
Krijgsman BV (private equity)	Illiquide	18.987.131	18.987.131	0	100%	0%	0,0	0,0	26.491.340	48%		18.987.131
Dhr. B. Krijgsman (direct vastgoed)	Illiquide	3.547.051	3.547.051	0	100%	0%	0,0	0,0				3.547.051
Krijgsman BV	Illiquide	3.892.158	3.957.158	65.000	100%	0%	0,0	0,0				3.957.158
<b>Totaal</b>		<b>54.544.855</b>	<b>54.949.706</b>	<b>404.851</b>	<b>73%</b>	<b>27%</b>	<b>1,0</b>	<b>10,0</b>	<b>54.949.706</b>	<b>100%</b>	<b>44.344.565</b>	<b>10.605.140</b>
<b>Benchmark</b>												
Index Zakelijke Waarden (MSCI World in Euro Total Return Index)								2,1	19,4			
Index Risicomijdende Beleggingen (JPMorgan EMU Govt Bond Index 5 to 7 Yrs)								0,6	5,1			
Mix 50% Zakelijke Waarden - 50% Risicomijdende Beleggingen								1,3	12,3			



Voorbeeld voorblad geconsolideerde rapportage



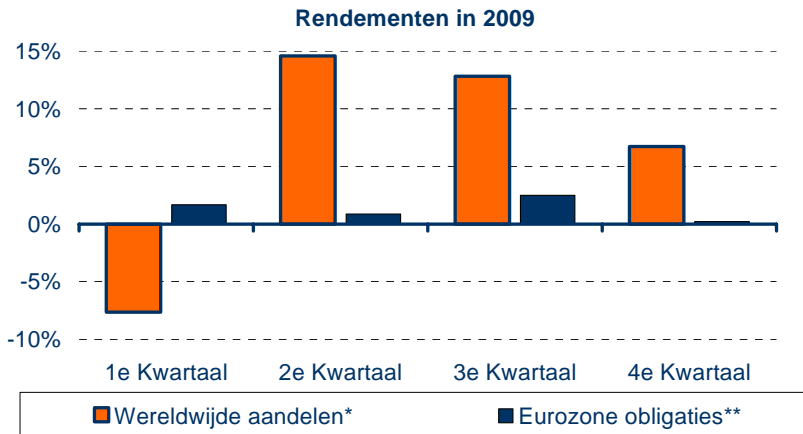
**Wereldeconomie herstelt, maar onevenwichtigheden blijven bestaan**  
 Door Peter van Doesburg

**Aandelenrally zet ook in het vierde kwartaal door**

In het laatste kwartaal van 2009 vervolgden aandelenkoersen na enige aarzeling de opgaande lijn van het tweede en derde kwartaal. Dit gebeurde in een gematigder tempo maar desalniettemin hebben aandelen wereldwijd vanaf het dieptepunt op 9 maart 2009 een recordstijging bereikt van meer dan 50%.

Recordstijging aandelen vanaf dieptepunt in maart 2009

**Recordstijging aandelen vanaf begin maart**



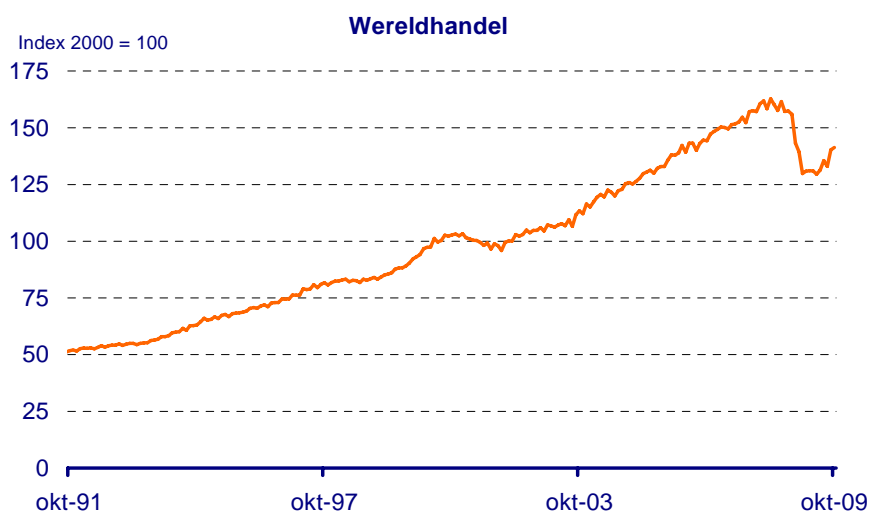
Bron: Bloomberg

\* MSCI World Total Return in Euro's  
 \*\* JP Morgan EMU Bond Index 5 tot 7 jaar

De drijfveren voor de koersstijgingen in het vierde kwartaal waren meevallende bedrijfswinsten en economische indicatoren die het beeld ondersteunden dat de wereldeconomie zich uit de recessie ontworstelt. Opzienbarend was dat voor het eerst in de moderne geschiedenis het herstel niet werd geleid door de Verenigde Staten, maar door de opkomende markten en met name China. Dientengevolge herstelde ook de wereldhandel zich na de extreme terugval van eind 2008.

China leidde het herstel voor het eerst in de moderne geschiedenis

**Herstel wereldhandel impliceert dat het vertrouwen terugkeert**



Bron: Centraal Plan Bureau

Ondanks het positieve sentiment was er wel degelijk sprake van onrust in het vierde kwartaal. De betalingsproblemen van de overheden van Dubai en Griekenland waren waarschuwingen voor beleggers dat de kredietcrisis nog negatieve gevolgen kan krijgen. Desalniettemin stapte de kapitaalmarkten toch zonder kleerscheuren over deze gebeurtenissen heen en werd daarmee de opgaande trend in de laatste weken van het jaar hervat.

Vertrouwen wereldhandel herstelt, ondanks problemen Dubai en Griekenland

Zowel aandelen als obligaties bewogen in positieve richting

### Ook defensieve beleggingscategorieën presteerden goed

Opvallend was dat de laatste drie kwartalen van aandelenkoersstijgingen ook gepaard gingen met positieve rendementen voor staatsobligaties. Het komt zelden voor dat deze twee vermogenscategorieën voor langere tijd in tandem bewegen aangezien stijgende aandelenkoersen meestal gepaard gaan met door inflatie-angst opgedreven kapitaalmarktrentes. Thans echter wordt de lange rente kunstmatig gedrukt door de banken die hun uitgezette middelen massaal investeren in staatsobligaties om hun balansen te versterken.

Evenzeer opmerkelijk was dat de goudprijs verder steeg. De goudprijs fungeert immers over het algemeen als een vluchthaven in onzekere tijden maar reageert vaak tegenovergesteld indien aandelenkoersen stijgen. Voor deze stijging zijn ons inziens een drietal redenen aan te voeren:

1. Een deel van de markt verwacht inflatie of economische onrust; tezamen met het optimisme op de aandelenbeurs impliceert dit dat beleggers sterk verdeeld zijn over de richting van de economie;
2. Centrale banken zijn goud aan het kopen als gevolg van een afnemend vertrouwen in de dollar als wereldreservemunt en oplopende overheidstekorten: De centrale bank van India is hiervan een voorbeeld;
3. De ongekend lage korte rente zorgt voor een uitstroom vanuit deposito's naar speculatieve beleggingen zoals goud.

### Wereldeconomie herstelt maar onevenwichtigheden blijven bestaan

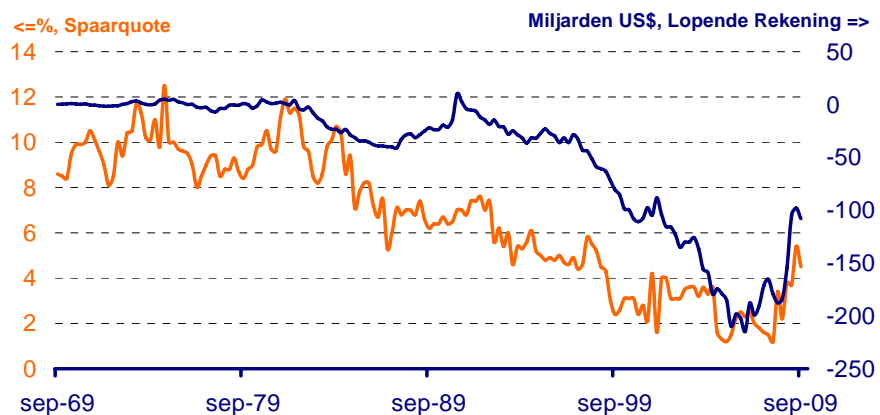
Bovenstaande ontwikkelingen voeden de gedachte dat van een bestendig herstel nog geen sprake is. De globale onevenwichtigheden die de kredietcrisis hebben veroorzaakt, worden kunstmatig in stand gehouden door het lage rentebeleid en stimuleringsmaatregelen.

Lage spaarquote en te groot tekort op de lopende rekening VS

Nog steeds is enerzijds in Amerika sprake van een economie met teveel schulden en anderzijds een Chinese economie met teveel besparingen. Hoewel in de Verenigde Staten zowel de lage spaarquote als het grote tekort op de lopende rekening is verbeterd, is de correctie nog onvoldoende. Door de lage rente en de stimuleringsmaatregelen sparen Amerikaanse consumenten nog steeds te weinig en lenen de Verenigde Staten nog steeds te veel van het buitenland.

*De financiële onevenwichtigheden in de Verenigde Staten blijven bestaan*

### Financiële positie Verenigde Staten



Bron: Bloomberg

Hernieuwde  
zeepbelvorming niet  
uitgesloten

Het percentage van het inkomen dat in de VS wordt gespaard -de spaarquote- is door de crisis opgelopen van bijna nul naar 4,5%, maar dat ligt nog steeds beduidend onder het lange termijn gemiddelde van 10%. Ook het tekort op de lopende rekening aan het buitenland is nog steeds beduidend negatief. Het kwaad wordt met hetzelfde kwaad bestreden en het risico op hernieuwde zeepbelvorming is niet uitgesloten als de rente niet op tijd wordt verhoogd en de stimuleringsmaatregelen niet op tijd worden teruggedraaid. De Amerikaanse Centrale Bank heeft op dit punt echter een discutabele reputatie aangezien in de vorige recessie van 2002 de kiem werd gelegd voor de huidige malaise met het te lang en te laag houden van de rente.

### Zowel inflatie als deflatie lijken onder controle

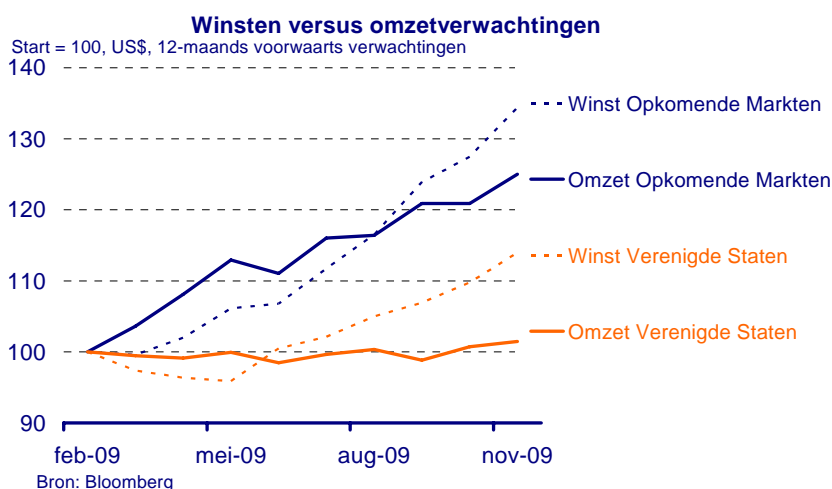
De deflatiegevaaren zijn met het sterker dan verwachte herstel van de wereld-economie afgenomen. Hiermee zijn zowel inflatie als deflatie risico's relatief in balans. Het risico op voortdurende prijsstijgingen is gering gezien de lage capaciteitsbezettingsgraad en oplopende werkloosheid. Anders dan in de jaren zeventig -toen de consumenten inflatie tot boven de 10% per jaar reikte- ligt het gevaar nu veel meer in stijging van de prijzen van vermogenscategorieën dan in een stijging van de consumentenprijzen. In dat verband is het illustratief dat de laatste twee recessies hun oorzaak hierin vonden. In de recessie van 2001/2002 lag de crash van technologie-aandelen hieraan ten grondslag terwijl de huidige kredietcrisis werd veroorzaakt door een instortende Amerikaanse huizenmarkt. Met beide recessies was geen noemenswaardige vorm van consumenteninflatie te bespeuren.

### Winsten overtreffen verwachtingen maar omzetten blijven achter

De winstcijfers die bedrijven bekendmaakten na het tweede kwartaal van 2009 lieten een kentering zien na een lange reeks van winstdalingen. De winstcijfers kwamen over een brede linie beter uit dan vooraf was verwacht. Ook de derde kwartaalwinsten overtroffen opnieuw de verwachtingen. Opvallend in beide kwartalen was dat de omzetten desalniettemin tegenvielen. De verbetering van de resultaten kon dan ook grotendeels alleen worden toegeschreven aan kostenbesparingen. Doordat in de Verenigde Staten een sterke cultuur van herstructureringen heerst, was deze winstverbetering daar sneller zichtbaar dan in Europa waar veel overheidsprogramma's werden geïnstalleerd om werknemers binnen bedrijven aan de slag te houden.

Derde kwartaalwinsten  
overtroffen opnieuw de  
verwachtingen

### Verbetering omzetten nog niet waarneembaar in het westen



De enige regio waar een duidelijke toename van de vraag was te constateren, waren de opkomende markten. In het westen blijft de vraag onder druk staan als gevolg van de hoge werkloosheid. Indien de omzetten niet structureel gaan herstellen in de komende kwartalen, zullen de bedrijfswinsten tegen boven-grenzen aanlopen omdat -zeker in de Verenigde Staten- de herstructureringen grotendeels achter de rug zijn. Dit kwam ook tot uiting in de Amerikaanse banengroecijfers van het laatste kwartaal van 2009 waar de grootste ontslagrondes achter de rug lijken.

Koersstijgingen volledig  
toe te schrijven aan  
verbeterde  
winstverwachtingen

**Waarderingen aandelen terug naar niveaus van voor de crisis**

Waarderingen van internationale aandelen zijn direct na het dieptepunt in maart 2009 weer opgelopen naar niveaus van vóór de kredietcrisis. In het derde en vierde kwartaal bleven waarderingen min of meer onveranderd, hetgeen impliceert dat de koersstijgingen in de tweede helft van 2009 volledig waren toe te schrijven aan verbeterde winstverwachtingen.

Regionaal zijn er kleine verschillen te constateren maar over het algemeen zijn waarderingen redelijk te noemen. Voor de opkomende markten geldt dat waarderingen onder het niveau blijven van einde 2007, toen aandelenkoersen daar hun piek bereikten. Hoewel er in sommige opkomende markten sprake lijkt van zeepbelvorming, valt dit over het algemeen mee.

**Waarderingen niet substantieel opgelopen in de tweede helft van 2009**

