

Wealth Management Partners (WMP) is opgericht in 2004 en telt 18 medewerkers. Wij zijn gespecialiseerd in het op geheel onafhankelijke wijze beheren en regisseren van grote(re) vermogens van ondernemers, families, stichtingen en kleinere instituten. De onafhankelijkheid komt tot uitdrukking in ons beleggingsbeleid, in de eigendomsstructuur en in de selectie van (depot)bank(en). Daarnaast kennen wij een "all-in" vergoeding met teruggave van bestandsvergoedingen aan cliënten en zijn wij SAS 70-II gecertificeerd. In Nederland zijn wij één van de grootste onafhankelijke partijen.

WMP actief voor stichtingen

De specifieke kenmerken van goede doelen (transparantie, fiscaliteit, verantwoord beleggingsbeleid) heeft WMP een jaar geleden doen besluiten om zich met een ervaren team op deze sector te richten. Ons commitment naar deze sector uit zich o.a. in thematische seminars, een enquête inzake duurzaam beleggen door de Universiteit Nijenrode, alsmede de implementatie van een verantwoord beleggingsbeleid. Met de nieuwe Geefwet in aantocht en een getekend convenant



Patrick Mol

tussen overheid en de goede doelen sector wordt een nieuwe beweging in dit landschap in gang gezet. WMP onderkent deze trends. Op onze website kunt u daarvan de resultaten zien (www.wmpartners.nl/stichtingen). Het is verheugend om te constateren dat de sector onze inspanningen en onze onafhankelijkheid weet te waarderen en WMP steeds vaker als vermogensbeheerder of regisseur inschakelt. Het afgelopen halfjaar verwierf WMP drie nieuwe grote mandaten, waardoor wij nu ruim 25 stichtingen tot onze relatiekring kunnen rekenen. Tot slot tekende WMP onlangs de UN Global Compact en verbindt zich hiermee om ook op haar vakgebied tot een betere wereld te komen. Daarmee is ons doel hetzelfde als dat van de goede doelen sector. • **Patrick Mol**

INHOUDSOPGAVE

2 WMP neemt Taler Investment Consulting over

Lees meer >

door: **Albert van Dedem**

3 WMP implementeert verantwoord beleggen

Lees meer >

door: **Rico Bosma**

5 Toename onzekerheid, inflatiegevaar neemt af

Lees meer >

door: **Peter van Doesburg**

8 Undercovered Bonds

Lees meer >

door: **Peter van Doesburg**

vragen?

neem contact op via:
> info@wmpartners.nl

of bel:
T + 31 (0)20 – 426 3970

WMP neemt Taler Investment Consulting over

WMP en Taler Investment Consulting BV (TIC) uit Amsterdam hebben overeenstemming bereikt over de overname van de activiteiten van TIC door WMP per 1 juli



Marc Bressers

jongstleden. Als gevolg van deze overname is Marc Bressers in dienst getreden bij WMP. Marc is TIC 5 jaar geleden gestart en was even zolang managing partner en verantwoordelijk voor de vermogensregie praktijk. Marc wilde graag aansluiting zoeken bij een grotere organisatie die qua onafhankelijkheid, bedrijfscultuur en

beleggingsfilosofie goed past bij hem en zijn cliënten. Marc Bressers: 'Enkele partners van WMP kende ik al geruime tijd en ik had een positieve indruk van hen. Toen we gingen praten over een samenvoeging van de organisaties zaten we al snel op één lijn. Wat mij opvalt is dat WMP zeer efficiënt werkt en de goede balans tussen de verschillende spelers in het team. De harde kern bestaat uit een team van voormalige Kempen medewerkers die in 2004 voor zichzelf zijn begonnen en elkaar blindelings kunnen vinden. Door de groei in de afgelopen jaren is er veel vers bloed bijgekomen hetgeen een goede dynamiek geeft.' Marc wordt partner bij WMP, maakt deel uit van het Investment Committee en zal zich bezighouden met het adviseren van vermogensregiecliënten. Voordat hij Taler oprichtte, werkte Marc als vermogensbeheerder bij Insinger de Beaufort en bij Ernst & Young, waar hij de afdeling Investment Consultancy heeft opgezet. • **Albert van Dedem**

WMP implementeert verantwoord beleggen

Verantwoord beleggen



Rico Bosma

De vraag naar (maatschappelijk) verantwoord beleggen is met name in stichtingenland sterk toegenomen. Ook WMP neemt hierin haar verantwoordelijkheid. Wij hebben hier de afgelopen maanden een specifiek beleid voor ontwikkeld dat met ingang van 1 juli 2011 is ingevoerd. WMP maakt voor uitvoering van haar verantwoord beleggingsbeleid gebruik van de research van Sustainalytics, een onafhankelijke research provider op het gebied van verantwoord beleggen.

Met de ondertekening van de 'United Nations Principles for Responsible Investments (PRI)' en de 'United Nations Global Compact' confirmeert WMP zich bovendien aan internationale normen voor verantwoord beleggen. WMP neemt informatie over de prestaties van bedrijven op het gebied van milieu, mensenrechten, goed bestuur, werkomstandigheden en anti-corruptie (zogenoemde ESG-criteria) mee in het beleggingsproces. Ondernemingen die hun zaken op orde hebben op deze gebieden lopen minder publicitaire afbreukrisico en presteren op de lange termijn vaak beter.



Aanpak WMP

Op kwartaalbasis ontvangt WMP onderzoeksrapportages van Sustainalytics. Deze rapportages geven een overzicht van ondernemingen die betrokken zijn bij de productie van controversiële wapens en van ondernemingen die, volgens de gebruikte onderzoeksmethodiek, in strijd handelen met de

Global Compact principles. Naast de controles die WMP zelf uitvoert op kwartaalbasis, vindt externe verificatie plaats door Sustainalytics. Door middel van het aangaan van een actieve dialoog (engagement) oefent WMP via de fondsmanager invloed uit op de ondernemingen waarin wordt belegd. Onze doelstelling is veranderprocessen bij deze ondernemingen in gang te zetten.

Controversiële wapens

WMP sluit voor al haar cliënten ondernemingen van belegging uit wanneer deze betrokken zijn bij de productie van controversiële wapens. Het gaat hierbij om clustermunities, (land-)mijnen, biologische, chemische en nucleaire wapens. Deze wapens worden als controversieel gezien vanwege hun disproportionele en willekeurige impact op burgerbevolkingen, vaak zelfs vele jaren nadat conflicten zijn beëindigd. Aandelenbeleggingsfondsen waar producenten van controversiële wapens deel van uit maken worden daarom niet geselecteerd.

Global Compact principles

Daarnaast biedt WMP haar cliënten de mogelijkheid aanvullende criteria vast te leggen ten aanzien van het beleggingsbeleid. Hierbij kunt u denken aan betrokkenheid bij ernstige overtredingen op het gebied van mensenrechten, arbeidsrechten (inclusief kinderarbeid), milieu of bedrijfsethiek (corruptie). Uitgangspunt hierbij zijn de tien principes van de 'United Nations Global Compact' die gebaseerd zijn op internationale verklaringen en conventies. De Global Compact Principles worden daarmee universeel erkend als standaard en hebben een groot draagvlak.

De tien principes stellen dat ondernemingen:

1. Internationaal uitgevaardigde mensenrechten ondersteunen en respecteren;
2. Zich er steeds van verzekeren dat zij niet medeplichtig zijn aan schending van de mensenrechten;
3. De vrijheid van vakvereniging erkennen en het recht op collectieve onderhandelingen handhaven;
4. Alle vormen van verplichte en gedwongen arbeid uitbannen;
5. De effectieve afschaffing van kinderarbeid bevorderen;
6. De bestrijding van discriminatie in arbeid en beroep ondersteunen;
7. Voorzorg betrachten bij het belasten van het milieu;
8. Initiatieven ondernemen om een groter milieubewustzijn te bevorderen;
9. De ontwikkeling en de verspreiding van milieuvriendelijke technologieën stimuleren;
10. Elke vorm van corruptie tegen gaan, inclusief afpersing en omkoping.

Voor ondernemingen die op structurele basis in strijd handelen met een of meerdere van deze principes hanteert WMP een gecombineerd engagement en uitsluitingbeleid.

Commissie Verantwoord Beleggen

Om toezicht te houden op de uitvoering van verantwoord beleggen, heeft WMP een Commissie Verantwoord Beleggen (CVB) opgericht. De taak van de CVB is het nemen en accorderen van beslissingen omtrent engagement, alsmede beslissingen omtrent uitsluitingen. Ook neemt de CVB op basis van de door de managers gerapporteerde voortgang over hun eigen engagement beslissingen ten aanzien van uitsluitingen. De CVB overziet daarnaast of verbeteringen of aanpassingen in de verantwoorde beleggingsstrategie wenselijk zijn en adviseert hierover aan het Investment Committee (IC) van WMP. De CVB bestaat uit een extern lid met expertise op het terrein van verantwoord beleggen

(medewerker *Sustainalytics*), een directielid van WMP en een lid van het IC van WMP.

Verantwoording

Transparantie is een van de belangrijkste kenmerken van de werkwijze van WMP. In de rapportages aan cliënten zal WMP daarom verslag doen over investeringsbeslissingen die direct het gevolg zijn van het toepassen van de verantwoorde beleggingsstrategie en over de uitsluitingen. • **Rico Bosma**



Toename onzekerheid, inflatiegevaar neemt af

Angst voor economie en schuldencrisis drukt aandelenkoersen

In het tweede kwartaal van 2011 lieten aandelenbeurzen overwegend een daling zien als gevolg van onzekerheid over de wereldeconomie en de aanhoudende schuldencrisis in de Eurozone.



Peter van Doesburg

De wereldhandel onderging in het tweede kwartaal de eerste serieuze correctie sinds de kredietcrisis. Het volume daalde met 2,5% in april ten opzichte van maart, de sterkste daling sinds januari 2009. De hoge olieprijs, de aardbeving in Japan, de bezuinigingsdrift in Europa en het verkrappende rentebeleid in het Verre Oosten vormen de aanleiding voor de afzwakking.

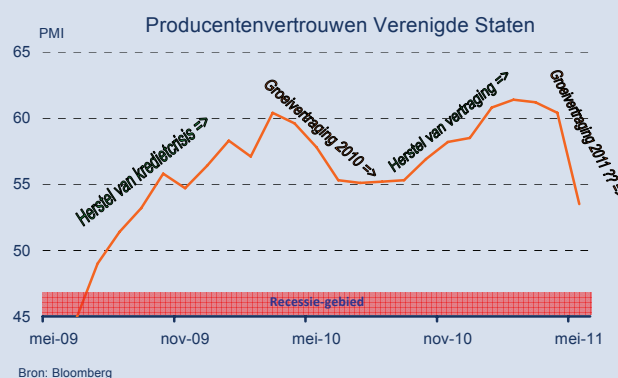
In vrijwel alle landen daalden de handelsvolumes, zowel aan de import- als aan de exportzijde. De daling was evenwel het sterkst in Azië, het Midden-Oosten en Afrika. De Aziatische export kromp in april met nagenoeg 4% en Japan meldde zelfs een daling van 7%. Hoewel de vertraging deels een gevolg is van tijdelijke verstoringen zoals de tragische aardbeving in Japan en de 'Arabische lente' die de olieprijs opjoeg, moet rekening worden gehouden met een meer langdurige periode van economische zwakte.

Economische indicatoren wijzen op groeivertraging

De economische indicatoren beginnen in toenemende mate op een groeivertraging van de wereldeconomie te wijzen. De situatie lijkt vergelijkbaar met die van een jaar geleden toen medio 2010 de oplaaierende schuldencrisis in Europa samenviel met het terugvallen van de economische activiteit in de Verenigde Staten. Uiteindelijk bleek dit toen mee te

vallen. Mede door de sterke economische dynamiek in de opkomende markten en een nieuw obligatie-inkoopprogramma van de Amerikaanse centrale bank, werd de economie opnieuw leven ingeblazen en een verdere groeivertraging afgewend. Op dit moment echter lijkt het erop dat deze compenserende factoren een minder grote rol zullen gaan spelen. De groei in de opkomende markten zal waarschijnlijk vertragen als gevolg van de renteverhogingen die hebben plaatsgevonden om de oplopende inflatie te beteugelen. Ook een hernieuwd stimuleringspakket van de Amerikaanse centrale bank is niet waarschijnlijk. Daarnaast gaat nu (anders dan vorig jaar) de vertraging in de Verenigde Staten ook gepaard met een vertraging van de wereldhandel.

Groeivertraging in de Verenigde Staten is waarschijnlijk



Bron: Bloomberg

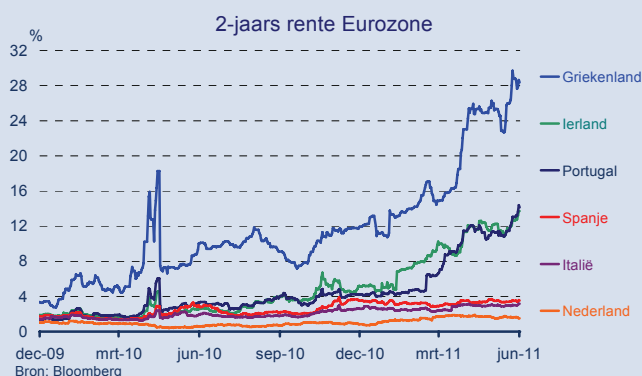
De Amerikaanse economie lijkt zich na een hoopvol herstel in 2009 steeds meer in een kwakkelmodus te begeven waarbij de werkloosheid voor Amerikaanse begrippen ongewoon hoog blijft.

De werkloosheid is wel gedaald vanaf de piek, maar herstelt verder uiterst moeizaam. Hierdoor is dan ook sprake van het in Amerika zo gevreesde 'baanloze economische herstel'. In de naoorlogse geschiedenis herstelde de banenmarkt zich grofweg steeds met een vertraging van zes maanden na een recessie. De laatste drie recessies laat dit herstel steeds langer op zich wachten en naar verwachting van McKinsey zal nu pas na meer dan 5 jaar de werkgelegenheid weer op het peil zijn van voor de kredietcrisis. Hierdoor moet er

rekening mee worden gehouden dat de komende jaren de Amerikaanse consumentenbestedingen zwak zullen zijn.

Griekse schuldencrisis escaleert

In het tweede kwartaal bleek dat het steunfonds dat vorig jaar is ingesteld niet toereikend zou zijn voor het waarborgen van de solvabiliteit van de Griekse staatsschuld. Opnieuw ontstond er grote onenigheid binnen de Eurozone over hoe om te gaan met verdergaande steun voor de Griekse overheid. De Griekse rente op langlopende staatsleningen is als gevolg van een gebrek aan daadkracht gestegen tot bijna 30%. Ook de rente in Portugal en Ierland steeg verder tot boven de 15%.



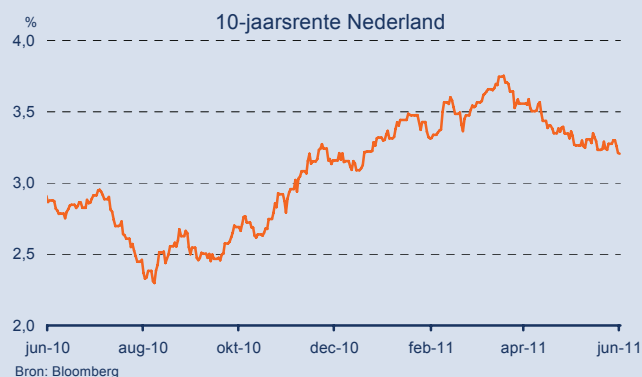
De Grieken hebben zich wederom tot het IMF, de EU en de ECB gewend om een acuut faillissement te voorkomen. Het Griekse parlement heeft zich uitgesproken voor de bezuinigingen die als voorwaarden zijn gesteld. De eisen tot bezuiniging en privatisering zijn hiermee weer verder aangescherpt en zullen een zware uitdaging vormen voor de Grieken.

Inflatiegevaaren nemen af

Hoewel dit nog niet tot uiting is gekomen in officiële cijfers, is de positieve keerzijde van de verwachte groeivertraging dat de inflatiegevaaren verminderen. De olieprijs, die een belangrijke opwaartse druk op de inflatie gaf is recent teruggevallen van een piek van 115 naar 90 dollar per vat. De gedaalde inflatieverwachtingen worden echter nog het best gereflecteerd in de kapitaalmarktrente die in het tweede kwartaal is gedaald met een half procent. De 10-jaarsrente bereikte vorig jaar augustus een dieptepunt van 2,3% maar

steeg sindsdien met bijna anderhalf procent als gevolg van het toegenomen inflatiegevaar. Aan deze fors opwaartse trend is in het tweede kwartaal een einde gekomen.

Recente opmars van de lange rente gestuit in tweede kwartaal



De ECB heeft aangegeven dat desondanks de rente waarschijnlijk in juli wederom verhoogd zal worden. We verwachten dat de ECB deze aankondiging gestand zal doen, maar vermoeden dat deze stap waarschijnlijk achterhaald is door de veranderde omstandigheden.

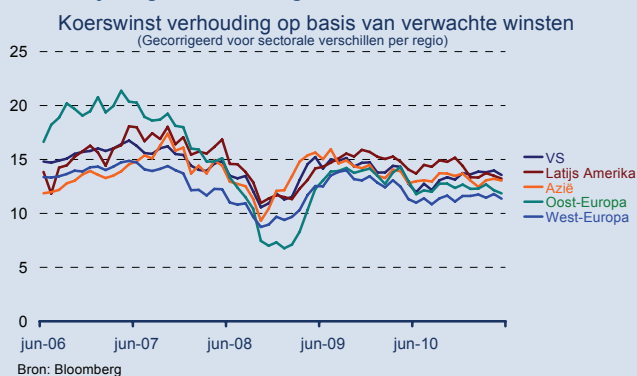
Winstvooruitzichten worden minder gunstig

Hoewel de bedrijfswinsten zich over het eerste gedeelte van 2011 over het algemeen gunstig hebben ontwikkeld, is er reden om aan te nemen dat deze trend aan kracht zal inboeten. Na een periode van meer dan twee jaar van onafgebroken winstopwaarderingen, verwachten wij dat de kansen op verdere positieve verrassingen gering zijn. Op dit moment is de consensus verwachting dat de winstmarges in 2012 een record zullen bereiken dat nog boven de vorige piek van 2007 uit zal komen. Met dit optimisme is er naar onze verwachting een grotere kans op een tegenvallende dan meevallende uitkomst. Temeer, daar de economische groeivertraging een negatieve invloed zal hebben op de bedrijfswinsten. Hoewel we menen dat het positieve effect van de vraag uit de opkomende markten sterk zal blijven, verwachten we per saldo dat de winstvooruitzichten minder sterk zullen worden. Deze ontwikkeling wordt geïllustreerd door het toenemende aantal winstwaarschuwingen. In Nederland zijn Philips, Akzo Nobel en TomTom hiervan recente voorbeelden.

Onzekere sentiment gecompenseerd door lage waarderingen

Hoewel de economische factoren voor aandelen naar verwachting minder gunstig worden, vormen waarderingen een belangrijk tegenwicht. Wereldwijd zijn aandelen relatief laag gewaardeerd in termen van koers-winstverhoudingen. Hoewel er tussen regio's aanmerkelijke verschillen zijn, worden die voornamelijk veroorzaakt door verschillen in de sector mix. Als hiervoor gecorrigeerd wordt, dan is te zien dat aandelen wereldwijd zich in een nauwe bandbreedte begeven op een in historisch perspectief relatief aantrekkelijk niveau.

Wereldwijd lage waarderingen voor aandelen



De lage waarderingen van aandelen vormen naar onze verwachting een buffer voor eventuele correcties in winstverwachtingen. Daarnaast worden risicomijdende alternatieven voor aandelen steeds beperkter, hetgeen een barrière vormt voor investeerders om uit aandelen te stappen. Niet alleen is de rente op staatsobligaties erg laag, maar bovendien wordt het aantal landen met een hoge kredietwaardigheid steeds geringer en kunnen beleggers daardoor uit een steeds kleinere pool van alternatieven putten die als vluchthaven kunnen fungeren.

Concluderend

De wereldeconomie zal waarschijnlijk te maken gaan krijgen met de eerste serieuze groeivertraging sinds het herstel van de kredietcrisis. Hierbij ligt het voor de hand dat de winstverwachtingen van bedrijven getemperd gaan worden. Positieve impulsen komen naar onze mening uit het wegebben van inflatiegevaaren en de relatief gunstige

waarderingen voor aandelen. De groeivertraging heeft als positief neveneffect dat de inflatiedreiging die als een donkere wolk boven de wereldeconomie hing naar de achtergrond schuift, waarbij centrale banken in Europa en de opkomende markten hun restrictieve rentebeleid zullen loslaten. Hoewel de ECB min of meer aangekondigd heeft de rente in het derde kwartaal te gaan verhogen om de inflatie te beteugelen, verwachten wij dat dit de laatste renteverhoging zal zijn in 2011. Hierbij zal de economische groei in de opkomende markten naar verwachting bovengemiddeld blijven, terwijl de kans op oververhitting is afgenomen.

Voor de langere termijn blijven er belangrijke uitdagingen. De structurele onevenwichtigheden die tot uiting zijn gekomen tijdens de kredietcrisis zijn niet opgelost en zijn in veel gevallen zelfs groter geworden. De schuldenlast van de Verenigde Staten heeft met de toegenomen staatschuld een extra complicerende dimensie gekregen. De grote banken zijn alleen nog maar groter geworden en vormen daarmee een nog groter systeemgevaar dan voorheen. Na een periode van nationalisering van schulden breekt nu een periode van internationalisering van schulden aan. Door de noodzakelijk garantiestellingen voor Griekenland door Europa en het IMF wordt de internationale gemeenschap ook meegezogen in de problematiek van individuele landen. Dit leidt hoogstwaarschijnlijk tot een vicieuze cirkel van internationale betrokkenheid. Gevolg hiervan is dat het lot van de economie in toenemende mate in handen komt te liggen van politieke beslissingen. • **Peter van Doesburg**

Elk kwartaal verwoord onze macro-econoom Peter van Doesburg de macro economische visie van WMP.

Undercovered Bonds

Met de uitdijende schuldencrisis in de Eurozone zijn staatsobligaties niet langer de ultieme zekerheid voor beleggers. Hoewel Nederlands en Duits staatspapier nog



Peter van Doesburg

altijd als veilige vluchthaven fungeert neemt de kredietwaardigheid van veel overheden af. In dit perspectief ligt het voor de hand dat beleggers op zoek gaan naar alternatieven die kunnen dienen als hoeksteen van de portefeuille. Gewone bedrijfsobligaties vervullen deze functie niet, zoals de kredietcrisis wel heeft geleerd. Zelfs de meest kredietwaardige bedrijfsobligaties daalden toen de markt in de stress schoot na de val van Lehman Brothers. Deze beleggingscategorie bood daarmee dan ook niet het gewenste tegenwicht in de portefeuille. Als alternatief voor staatspapier worden daarom in toenemende mate covered bonds gepropageerd. Dit zijn bedrijfsobligaties met een extra zekerheid die worden uitgegeven door banken. Die extra zekerheid wordt gewaarborgd doordat de lening direct wordt gekoppeld aan een specifiek toegewezen onderpand (meestal een hypothekenportefeuille) waarvan de kwaliteit wettelijk wordt gemonitord en zo nodig opgewaardeerd. Bij faillissement staan de houders van covered bonds vooraan en maken aanspraak op het onderpand en vruchtgebruik.

dominerende rol opeisen in het obligatiespectrum. Maar hoe nu deze categorie te plaatsen binnen de portefeuille? Ofwel zijn covered bonds een vluchthaven of moeten we ze toch scharen in de categorie *risky assets* die in tijden van stress evengoed dalen? Een historische analyse suggereert het eerste, maar er zijn alle redenen aan te nemen dat dit gaat veranderen. Ondanks de op het eerste gezicht harde garantiestellingen blijkt dat covered bonds thans gevoelig zijn voor landenrisico's en de huizenmarkten. De risico-opslagen van bijvoorbeeld Ierse en Spaanse covered bonds zijn sinds de kredietcrisis fors opgelopen. Hiermee prijst de markt in dat het gesecuriseerde onderpand en het juridische kader hieromtrent weleens niet toereikend kan zijn in een snel verslechterend economisch klimaat. Historisch gezien noteerden covered bonds een lagere renteopslag, en dus lager risico, dan kredietwaardige bedrijfsobligaties (exclusief financials). Thans geldt echter het omgekeerde. Hiermee worden de toenemende risico's van covered bonds gereflecteerd ondanks de ogenschijnlijke uitgebreide waarborgen. De categorie heeft hiermee een dubbelzinnig undercover karakter: Op het eerste gezicht een degelijke belegging, maar onder de oppervlakte liggen nogal wat schimmige valkuilen. • **Peter van Doesburg**

Dit artikel verscheen eerder als column in Het Financieel Dagblad van 11 juni 2011

Recorduitgifte

Niet alleen bij beleggers maar ook bij de banken is dit instrument populair geworden. Banken hebben na de kredietcrisis moeite om vreemd vermogen aan te trekken en worden min of meer gedwongen om extra zekerheden te verschaffen aan beleggers middels het uitgeven van covered bonds. Dit heeft geleid tot een recorduitgifte van covered bonds in de Eurozone in 2010 die naar alle waarschijnlijkheid in 2011 weer wordt overtroffen. Deze beleggingscategorie zal daarom de komende jaren een toenemende en wellicht zelfs