

- 1 – Volstrekte onafhankelijkheid is een voorwaarde om de relatie optimaal van dienst te kunnen zijn
- 2 – De uitdaging is het zoeken naar fondsmanagers die het verschil maken
- 3 – Kapitaalmarkten tussen hoop en “double dip”

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.

Om het team van Wealth Management Partners in de breedte te versterken en de kwaliteit van onze dienstverlening optimaal te houden gedurende onze groei, blijft onze organisatie continue op zoek naar specialisten in de markt. Wij zijn dan ook verheugd dat twee ervaren professionals in het afgelopen kwartaal de keuze hebben gemaakt om hieraan hun bijdrage te leveren. Wij stellen deze nieuwe aanwinsten daarom ook graag aan u voor: Fokke Jan Ozinga en Marcel de Kleer. Fokke Jan gaat het vermogensbeheerteam versterken en Marcel de Kleer gaat zijn kennis delen als fondsanalist in het beleggingsteam, het Investment Committee.



Volstrekte onafhankelijkheid is een voorwaarde om een relatie optimaal van dienst te kunnen zijn

Door Jeroen Bok

Per 1 september is Fokke Jan Ozinga aan boord gekomen bij Wealth Management Partners. Fokke Jan heeft in de afgelopen 23 jaar onder meer gewerkt voor Robeco, Henderson Investors en W.P. Stewart.

“Volstrekte onafhankelijkheid bij het beheer van portefeuilles is voor mij een voorwaarde om de belangen van cliënten optimaal te kunnen dienen. Wealth Management Partners is één van de weinige vermogensbeheerders in Nederland waar ik die onafhankelijkheid gevonden heb. Daarnaast ben ik onder de indruk van de professionaliteit en de resultaten van het team. Er wordt zeer gedisciplineerd gewerkt en er bestaan duidelijke en strikte procedures. Wat mij verder opvalt is de enorme gedrevenheid om het succes van onze onderneming verder uit te bouwen en het bewustzijn dat dit alleen bereikt kan worden door goede beleggingsresultaten en heldere communicatie met cliënten met betrekking tot het beheer en de rapportage. Dat zijn juist de punten waar een deel van de markt steken heeft laten vallen en WMP mijns inziens een duidelijke voorsprong heeft genomen.”

Hier heb ik die onafhankelijkheid gevonden



De uitdaging is het zoeken naar fondsmanagers die het verschil maken

Door Jeroen Bok

Marcel de Kleer is per 1 september in dienst getreden als lid van het Investment Committee bij Wealth Management Partners. Binnen het beleggingsteam zal Marcel zich gaan richten op fondsselectie. Marcel is financieel econoom en heeft een postdoctorale opleiding tot financieel- en beleggingsanalist afgerond.

Marcel is meer dan 10 jaar werkzaam in de vermogensbeheersector. Hij heeft bij Delta Lloyd en IBS Vermogensbeheer gewerkt als kwantitatief analist en portfolio manager. De afgelopen zeven jaar gaf hij vorm aan het beleggingsbeleid voor instituten en vermogende particulieren bij Palladyne Asset Management.

WMP is een hechte, professionele club

Marcel omschrijft Wealth Management Partners als een hechte, professionele club. "Wealth Management Partners is zeer ambitieus. Zowel in haar groei-doelstelling als ten aanzien van de kwaliteit die zij continu wenst te verbeteren. De inhoudelijke en professionele benadering spreekt mij aan. Het leukste aan mijn vak vind ik de zoektocht naar managers en beleggingsstrategieën die het verschil maken in een beleggingsportefeuille. De positie als fondsanalist is een uitgelezen kans om me daar verder in te ontwikkelen. Ik hoop daarnaast met mijn specialistische achtergrond een belangrijke bijdrage te kunnen leveren aan het beleggingsproces, de beleggingsresultaten en de verdere groei van Wealth Management Partners."



Kapitaalmarkten tussen hoop en "double dip"

Door Peter van Doesburg

Crisis Eurozone afgewend

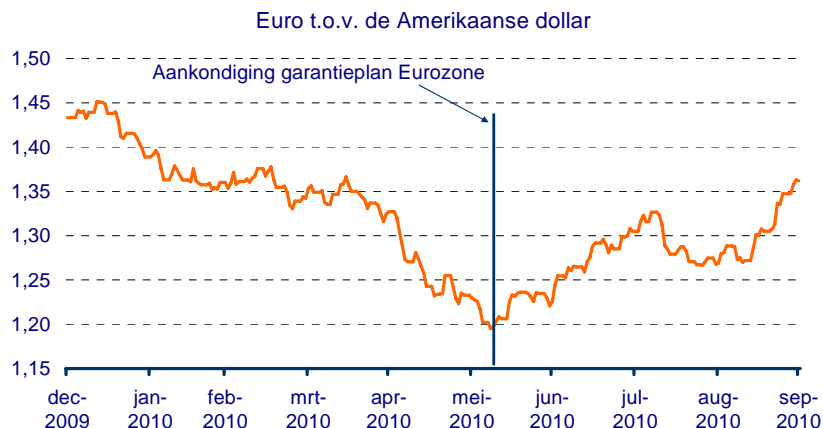
In de Eurozone vervaagde het schrikbeeld van een uiteenvallende monetaire unie, maar dit werd omgewisseld voor een toenemende angst voor een "double dip" in de Verenigde Staten. In de Eurozone bleek het opgestelde garantieplan van in totaal € 750 miljard voor de landen met kwetsbare staatsschulden voldoende om het vertrouwen op de kapitaalmarkten te herstellen. De euro steeg mede hierdoor van een dieptepunt van 1,19 t.o.v. de Amerikaanse dollar begin juni naar 1,36 aan het einde van het derde kwartaal.

Schuldencrisis Eurozone lijkt bezworen

Groeivertraging in de Verenigde Staten

De Europese eenheidsmunt werd ook geholpen doordat in de Verenigde Staten het economische herstel in het derde kwartaal serieus begon te haperen, terwijl in de Eurozone juist sprake bleek van een verassend herstel. De Amerikaanse werkloosheid bleef hoog en de noodlijdende woningenmarkt kreeg opnieuw klappen te verwerken toen subsidiemaatregelen werden beëindigd. Per saldo zijn de huizenprijzen gemiddeld nog steeds 30% lager dan tijdens de piek van 2006. In de loop van het derde kwartaal werd daarom opnieuw rekening gehouden met een recessie in de Verenigde Staten: de zogenaamde "double dip".

De euro herstelde na het garantieplan en de groeivertraging in de VS



Bron: Bloomberg

Sterk exportgedreven herstel in Eurozone door zwakke euro

De zwakke euro, die de kapitaalmarkten in eerste instantie parten speelde, was een welkome steun voor de export in de Eurozone. Vooral Duitse en Nederlandse exporteurs profiteerden sterk van de goedkopere euro. Als gevolg hiervan liet de economische groei in de regio een verassend sterk herstel zien. Desondanks was er onderliggend sprake van zeer uiteenlopende groeicijfers binnen de Eurozone. Er tekende zich een scherpe tweedeling af tussen de noordelijke en zuidelijke lidstaten, waaruit wij opmaken dat de dreiging nog niet uit de lucht is.

Herstel dankzij zwakke euro

Ondanks de uiteenlopende economieën tussen Noord- en Zuid-Europa blijven de consumentenbestedingen eendrachtig zwak. Hierdoor is het twijfelachtig of het exportgedreven herstel een vervolg gaat krijgen. De economische groei zal in het laatste kwartaal van het jaar waarschijnlijk vertragen als het effect van de aantrekkende euro begint door te werken.

Lange rente naar ongekend dieptepunt, goud naar recordhoogte

In het derde kwartaal daalde de kapitaalmarktrente naar een nieuw laagte-record. De 10-jaarsrente in Nederland bereikte een niveau van 2,3% tegen het einde van augustus.

10-jaarsrente naar na-oorlogs dieptepunt in derde kwartaal



Bron: Bloomberg

Lage rente symptoom van lage groei in het westen

De belangrijkste oorzaken van de daling waren:

- Een aanhoudende vlucht naar veilig staatspapier. De eerder genoemde Noord-Zuid deling heeft als gevolg dat de lange rente in de noordelijke landen wordt gedrukt doordat beleggers staatsobligaties uit zuidelijke lidstaten verkopen om daar bijvoorbeeld Duitse of Nederlandse staats-obligaties voor terug te kopen.
- Het nog altijd dreigende gevaar van deflatie. De vooruitzichten van dalende prijzen blijven de markten beheersen.
- Een toenemende verwachting dat de korte rente nog voor lange tijd laag zal worden gehouden door de Europese Centrale Bank.

Opkomende economieën vertonen sterke dynamiek

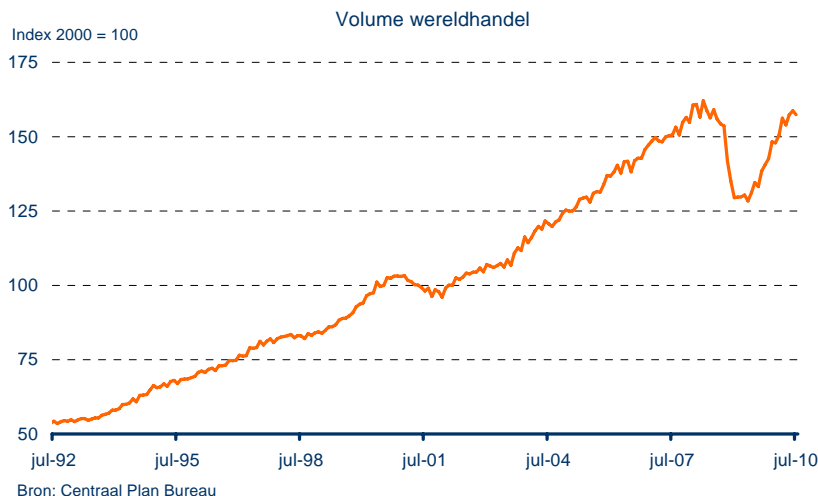
Per saldo is naar onze mening de lage lange rente een symptoom van structureel lage groeiverwachtingen in het westen in combinatie met een breed gedragen gevoel van onzekerheid. Dit wordt mede geïllustreerd door de goudprijs die naar nieuwe records is gestegen.

Wereldhandel herstelt verder

Ondanks de kwakkelende economieën van de ontwikkelde landen laat de wereldhandel een aanhoudend herstel zien. Dit duidt naar onze mening op een sterke dynamiek van de opkomende economieën. Hieruit blijkt in toenemende mate dat de deze niet slechts fungeren als exportfabrieken voor de westerse markten maar wel degelijk ook in staat zijn om interne economische vraag te genereren. Een ontwikkeling waar ook de westerse economieën van kunnen profiteren, zoals wij in afgelopen maanden hebben gezien in de Eurozone.

De wereldhandel is bijna terug op het niveau van vóór de kredietcrisis

Er is een tweedeling tussen kapitaalmarkten en de reële economie



De wereldhandel is thans bijna terug op het piekniveau van vóór de financiële crisis van 2008. Dit is niet alleen het resultaat van een sterke groei van de opkomende markten, maar ook een gevolg van een terugkerend economisch vertrouwen. Hier constateren wij dan ook een tweedeling tussen de kapitaalmarkten en de reële economie. Ondanks dat de kapitaalmarkten blijf geven van onrust en wantrouwen is de reële economie weer duidelijk op gang gekomen. Dit is in scherp contrast met de verwachtingen van twee jaar geleden.

Net na het faillissement van Lehman Brothers leek de sterke groei van de wereldhandel rijp voor een sterke en mogelijk structurele neerwaartse correctie. Alom werd gevreesd dat protectionisme en schuldsaneringen de wereldhandel permanent op een lager niveau zouden brengen.

De groeivoet van de wereldeconomie zal afnemen naar 4,2%

Netto importerende landen zoals de Verenigde Staten zouden hun schulden moeten reduceren en exporterende landen zouden hun afzetmarkten zien verdampen, dit mogelijk gepaard gaande met handelsoorlogen. Nu, twee jaar later, kan echter worden geconstateerd dat dit doemscenario niet is uitgekomen. Hoewel recent de spanningen tussen China en de Verenigde Staten zijn opgelopen, is iedereen ervan doordrongen dat protectionisme geen winnaars kent, maar slechts verliezers.

Per saldo is onze verwachting dat de groei van de wereldeconomie volgend jaar gaat afzakken naar 4,2% tegen 4,7% dit jaar. De groei wordt volgend jaar wederom voornamelijk gedragen door de opkomende markten. De ontwikkelde economieën zullen waarschijnlijk gemiddeld slechts 2% groeien. Dit scenario voor 2011 is naar onze verwachting ook een blauwdruk voor de jaren erna.

Economische groei (%)	2009	2010	2011	2012	2013-2017
Wereld	-0,8	4,7	4,2	4,4	4,1
Ontwikkelde landen-G10	-3,4	2,4	2,1	2,4	2,1
Eurozone	-4,0	1,7	1,4	1,7	1,8
Verenigde Staten	-2,6	2,7	2,7	3,2	2,5
Japan	-5,2	3,0	1,0	1,7	1,0
Opkomende markten	2,3	7,3	6,5	6,5	6,1
Azië excl. Japan	6,2	8,9	8,2	8,0	7,6
Latijns Amerika	-2,0	6,3	4,1	4,4	3,8

Bron: Morgan Stanley Research

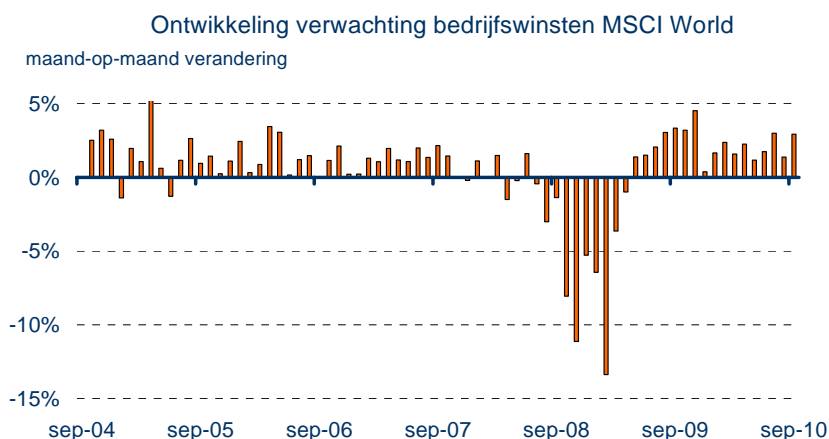
Bedrijfsleven toont
gezonde balansen en
winsten

Bedrijfsleven blijft goed presteren

Het oplossen van de schuldenproblematiek, dat de Westerse overheden, banken en consumenten blijft beheersen, gaat grotendeels aan het bedrijfsleven voorbij. Westerse bedrijven hebben over het algemeen zeer sterke balansen met goede kasposities. De nettoschuld als percentage van het eigen vermogen is voor de ondernemingen in de MSCI World index (exclusief Financials) in de afgelopen 25 jaar nog nooit zo laag geweest als nu (38%, tegenover het gemiddelde over deze periode van 65%). Hiermee zijn bedrijven voorbereid op eventuele onvoorziene negatieve scenario's en blijven herfinancieringsproblemen beheersbaar.

Ondanks de niet onverdeelde gunstige macro-economische omgeving is sprake van een positief winstmomentum voor bedrijven dat anderhalf jaar geleden is ingezet. Sinds het dieptepunt van de aandelenmarkten in maart 2009 zijn de winstverwachtingen iedere maand stelselmatig verhoogd. Bedrijven slagen er in om, ondanks de matige vooruitzichten voor de Westerse economieën, winst- en omzetgroei te realiseren.

Verwachtingen bedrijfswinsten nog steeds in opgaande trend



Bron: Bloomberg

De verklaring hiervan is dat het bedrijfsleven in toenemende mate de activiteitenmix heeft verschoven naar de opkomende markten. Met name grote bedrijven (waaronder vooral beursgenoteerde ondernemingen) profiteren van de aanhoudende groei in deze regio's. Van de buitenlandse omzet van zowel Amerikaanse als Europese beursgenoteerde ondernemingen wordt thans meer omzet uit de opkomende markten behaald dan uit ontwikkelde economieën.

Internationale
ondernemingen
profiteren van groei in
opkomende markten

Toename globalisering van het beursgenoteerde bedrijfsleven

Omzettaandeel aandelenbeurzen	Binnenland (%)	Opkomende markten (%)	Ontwikkelde markten (%)
Eurozone (DJ STOXX 600)	61%	24%	15%
Verenigde Staten (S&P500)	69%	23%	8%

Bron: Worldscope, Goldman Sachs, gebaseerd op 2008 jaarverslagen

Op deze wijze profiteren internationaal georiënteerde Westerse bedrijven (en hun lokale toeleveranciers) van de groei in de opkomende markten. Deze globalisering van het bedrijfsleven heeft twee belangrijk implicaties die afwijken van de klassieke beleggingsbenadering:

i) Relatie tussen micro- en macro-economische omgeving wordt minder evident

Door de toenemende internationalisering van het bedrijfsleven kan een structurele divergentie optreden tussen een bedrijf en de economie waarin dit bedrijf zijn (hoofd)locatie heeft.

Een structureel lage economische groei van het Westen heeft daardoor niet automatisch tot gevolg dat Westerse bedrijven ook te maken krijgen met lagere groei. De klassieke "top-down" benadering, waarbij geografisch over- of onderwegingen worden gemaakt dient met nog meer nuance dan in het verleden te worden bezien.

ii) *Profiteren van een regio hoeft niet per definitie door middel van lokale ondernemingen*

Om als belegger te profiteren van de groei in de opkomende markten ligt het in eerste aanleg voor de hand om ook beleggingen te kiezen die hun hoofdzetel in opkomende markten hebben. Echter, deze *exposure* naar opkomende markten kan ook gedeeltelijk in ontwikkelde economieën worden gevonden. Hierbij is het van belang om een goede afweging te maken tussen enerzijds de effectiviteit van deze indirecte blootstelling en anderzijds de risico's van het direct beleggen in opkomende markten (zoals *corporate governance* risico's of valutarisico's). De uitdaging is om hertussen een goed evenwicht te vinden.

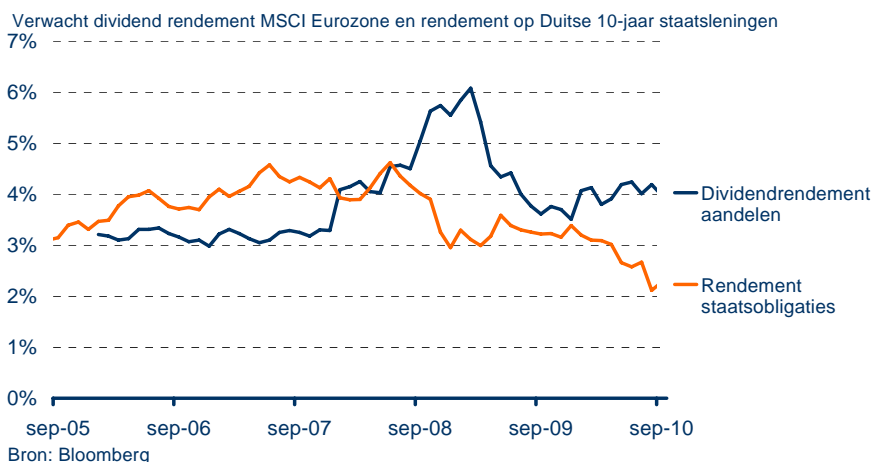
Waarderingen van aandelen zijn laag

Lage aandelenwaarderingen in relatie tot staatsobligaties

In combinatie met de historisch lage lange rente zijn de waarderingen van aandelen laag te noemen. Risicomijdende beleggingen zoals staatsobligaties renderen thans dermate laag dat het verschil met de winst- en dividend-rendementen van aandelen relatief groot is. Hierbij is een uiteenlopende ontwikkeling te constateren van risicomijdende beleggingen en zakelijke waarden zoals is te zien in onderstaande grafiek.

Uiteenlopende rendementen aandelen versus staatsobligaties

Waarderingen aandelen en staatsobligaties in de Eurozone



Risicomijdende beleggers moeten rekening houden met lagere rendementen

Rendementen op bedrijfsobligaties vertonen naar onze mening thans een gunstiger risico-rendementsprofiel dan staatsobligaties, maar ook hier lopen de rendementen terug. Per saldo zullen beleggers in met name risicomijdende beleggingen de komende jaren rekening moeten houden met lage rendementen.

Amstelveen, oktober 2010