

Care vermogensbeheer



Rapportage derde kwartaal 2015

Volendam, 16 oktober 2015

Hoofdpunten

- In het derde kwartaal zorgden twijfels over de houdbaarheid van de economische groei in China voor onrust op de financiële markten.
- De koersen van aandelen wereldwijd waren in het afgelopen kwartaal erg volatiel (beweeglijk) en daalden sterk.
- Beleggers waren onzeker over een eventuele renteverhoging van de Amerikaanse Centrale Bank (Fed).
- De grondstoffenprijzen kwamen onder druk te staan door zorgen over de economische groei in China.
- De Europese rentes zijn in het derde kwartaal gedaald.
- De kredietopslag van bedrijfsobligaties in Europa is gestegen.



Rendementen beleggingsportefeuilles

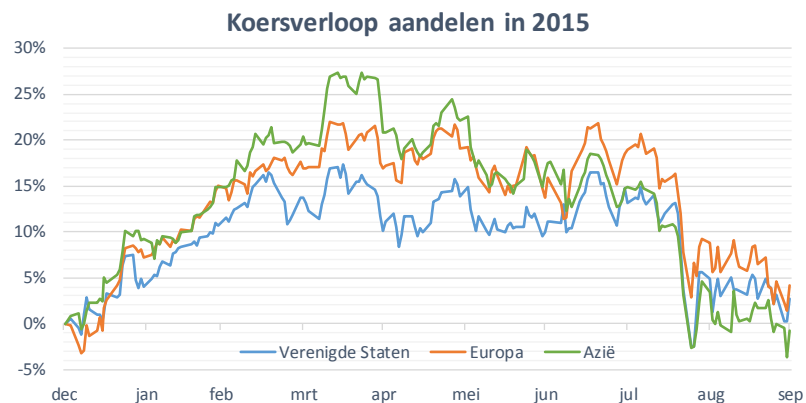
- Door twijfel over de houdbaarheid van de Chinese economische groei zijn de koersen van aandelen in het derde kwartaal flink gedaald. Dit heeft ook impact gehad op de resultaten van de beleggingsportefeuilles van Care IS.
- In het derde kwartaal was het rendement in het meest defensieve profiel -2,16%. In het meest offensieve risicoprofiel kwam het rendement uit op -9,08%. Zie tabel 1.
- De kredietopslag van bedrijfsobligaties in Europa is toegenomen. Hierdoor zijn de koersen van bedrijfsobligaties en high yield obligaties gedaald in het derde kwartaal en was het rendement negatief.
- Vanwege de onrust in China zijn prijzen van grondstoffen in het derde kwartaal flink gedaald. Hetzelfde geldt voor obligaties uit opkomende landen.

Rendementen	Q3	2015
Profiel B (zeer defensief)	-2,16%	-1,73%
Profiel C (defensief)	-3,58%	-1,21%
Profiel D (neutraal)	-5,40%	-0,91%
Profiel E (offensief)	-7,31%	-0,51%
Profiel F (zeer offensief)	-9,08%	+0,16%

Tabel 1 – Rendementen beleggingscategorieën Care IS

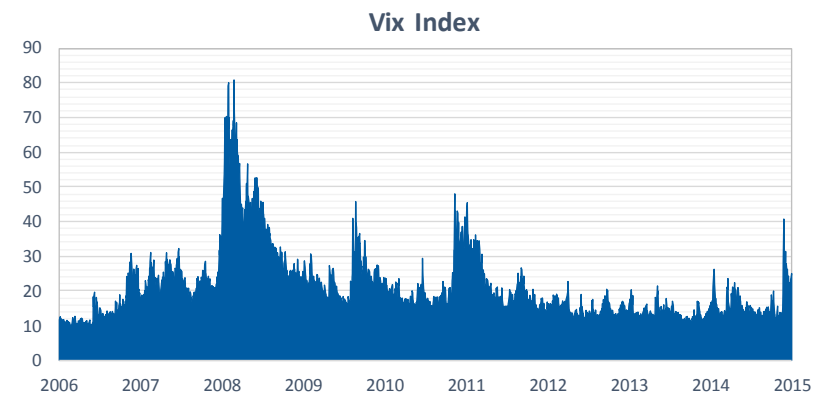
De Chinese groeimotor hapert

- Nadat de onzekerheid over de Griekse schuldencrisis naar de achtergrond was verdwenen, werd de aandacht verlegd naar China. In de maand juli daalden koersen van Chinese aandelen met 20%, nadat deze in een jaar tijd met 150% waren gestegen. Om de koersval van Chinese aandelen tegen te gaan besloot de Chinese overheid begin augustus koppeling van de Chinese munt (Yuan) met de Amerikaanse Dollar los te laten waardoor de wisselkoers daalde. Met deze stap hoopt de overheid de Chinese export en economie aan te jagen. De Chinese overheid streeft ernaar de groei in 2015 boven de 7% te houden.
- Beleggers zijn al langere tijd onzeker over de houdbaarheid van de economische groei in China. Als de groei in China terugvalt, kan dit negatieve gevolgen hebben voor de wereldeconomie. De koersdalingen op de Chinese aandelenbeurzen en tegenvallende macro-economische cijfers van de Chinese economie leidden tot een verkoopgolf van aandelen wereldwijd. Chinese en Aziatische aandelen werden massaal verkocht, maar ook de Europese en Amerikaanse aandelenbeurzen daalden sterk. Zie afbeelding 1.



Afbeelding 1 – Koersreeksen total return in EUR

- De onzekerheid op de financiële markten zorgde voor hoge volatiliteit (beweeglijkheid) van aandelenkoersen. De VIX-index, een op optieprijsen gebaseerde maatstaf voor onrust en risicoaversie onder beleggers, is in korte tijd opgelopen tot niveaus van tijdens de Europese schuldencrisis in 2010 en 2011. Zie afbeelding 2.



Afbeelding 2 – Vix index

Grondstoffen en opkomende landen

- De prijzen van grondstoffen zijn in de afgelopen maanden sterk onder druk komen te staan. China is de grootste importeur van grondstoffen wereldwijd. Omdat de economische groei in China terugvalt, neemt de vraag naar grondstoffen af, waardoor de prijzen dalen. Zie afbeelding 3.

Grondstoffenprijzen in 2015



Afbeelding 3 – Bloomberg All Commodities Total Return EUR

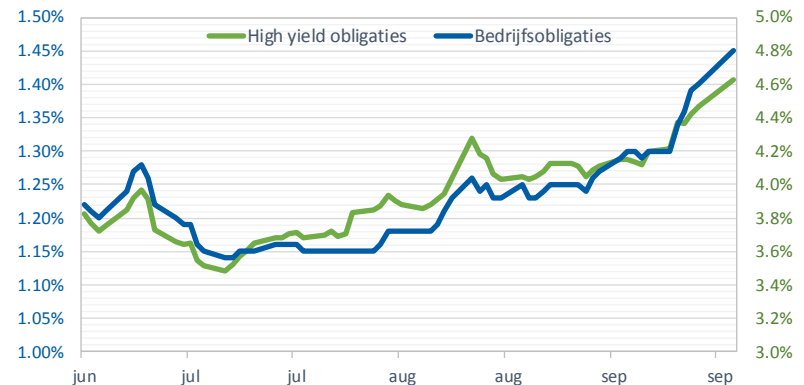
- Dalende grondstoffenprijzen zijn ongunstig voor opkomende landen die deze grondstoffen produceren en exporteren. De belangrijkste voorbeelden zijn Brazilië en Rusland. Brazilië verloor afgelopen september de 'investment grade' status, nadat kredietbeoordelaar S&P de staatsschuld afwaardeerde naar 'junk'. Omdat de vraag naar grondstoffen is afgenomen, zijn de belangrijkste inkomsten uit de export van o.a. olie en ijzererts flink gedaald. De kredietwaardigheid van Rusland werd in januari al naar beneden bijgesteld.

Afbeelding 4 – Opslag bovenop de Duitse staatsrente

Rentes in Europa gedaald

- In het afgelopen kwartaal zijn de rentes op 10-jarige Europese staatsobligaties verder gedaald. Het stimulerende beleid van de Europese Centrale Bank (ECB) blijft nog altijd ruim. Er zijn zelfs economen die verwachten dat het monetaire beleid wordt uitgebreid als de economie in Europa niet hard genoeg groeit.
- Als gevolg van de daling van de rente in Europa zijn de koersen van staatsobligaties verder opgelopen. De koersen van Europese bedrijfsobligaties en high yield obligaties (bedrijfsobligaties met een lage kredietwaardigheid) zijn in het afgelopen kwartaal gedaald. De oorzaak hiervan is de stijging van kredietopslag. Zie afbeelding 4. De kredietopslag is de vergoeding voor het bedrijfsrisico dat een belegger in bedrijfsobligaties krijgt. De belangrijkste redenen voor de stijging van de kredietopslag is de onrust in China en de aanhoudende lage olieprijs. Veel high yield obligaties worden uitgegeven door bedrijven in de (schalie)energiesector. Deze bedrijven kunnen hun winsten door de huidige lage olieprijzen moeilijk op peil houden waardoor het bedrijfsrisico oploopt.

Kredietopslag Europa 2015

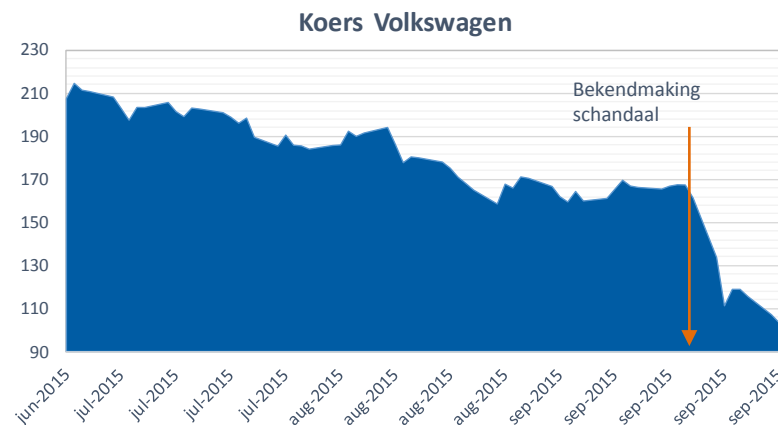


Nog geen renteverhoging VS

- De Amerikaanse Centrale Bank, de Fed, kondigde afgelopen maand aan de beleidsrente niet te verhogen. Deze blijft nu onveranderd op het niveau van 0% - 0,25%. Fed-president Janet Yellen zei tijdens haar toespraak de rente onveranderd te laten vanwege de volatiliteit in de markt en de vrees voor tragere economische groei in het buitenland. Het zou niet vreemd zijn geweest als de Fed de rente wel had verhoogd, want alle seinen stonden op groen: er was economische groei, redelijk gunstige inflatieverwachtingen, lage werkloosheid en voldoende banengroei.
- Een renteverhoging in de Verenigde Staten wordt door beleggers in opkomende landen de afgelopen jaren als bedreiging gezien. Door de lage rente in de VS gingen Amerikaanse beleggers in andere delen van de wereld op zoek naar rendement. Omgekeerd leenden overheden en bedrijven uit opkomende landen grote bedragen in dollars om te investeren en konden zo profiteren van die lage rente. Een verhoging van de rente zou er voor kunnen zorgen dat beleggers minder gaan investeren. Daarnaast worden de rentelasten van in dollars genoteerde schulden bij een renteverhoging hoger en wordt het moeilijk om deze schulden terug te betalen.
- Opvallend was dan ook dat de aandelenbeurzen in opkomende landen negatief reageerden op het besluit om de rente nog niet te verhogen. Het lijkt erop dat beleggers wachten op zekerheid, omdat de rente op termijn hoe dan ook zal worden verhoogd.
- De Amerikaanse rente staat sinds 2008 op het historisch lage niveau van 0% tot 0,25%. Na de recessie die de kredietcrisis teweeg had gebracht, hielp de lage rentestand de Amerikaanse economie er de afgelopen jaren bovenop.

Volkswagen alarm

- Eind september meldde de Amerikaanse milieudienst EPA dat bijna 500.000 Volkswagen auto's niet voldoen aan bepaalde milieuwetgeving. Het bedrijf wordt er van verdacht software hebben gebruikt die de uitstoot van schadelijke stoffen van dieselauto's verminderde bij controles. De mogelijke miljardenboete die Volkswagen boven het hoofd hangt en toekomstige claims die Volkswagen kunnen schaden, lieten het aandeel ruim 40% dalen. Zie afbeelding 5.



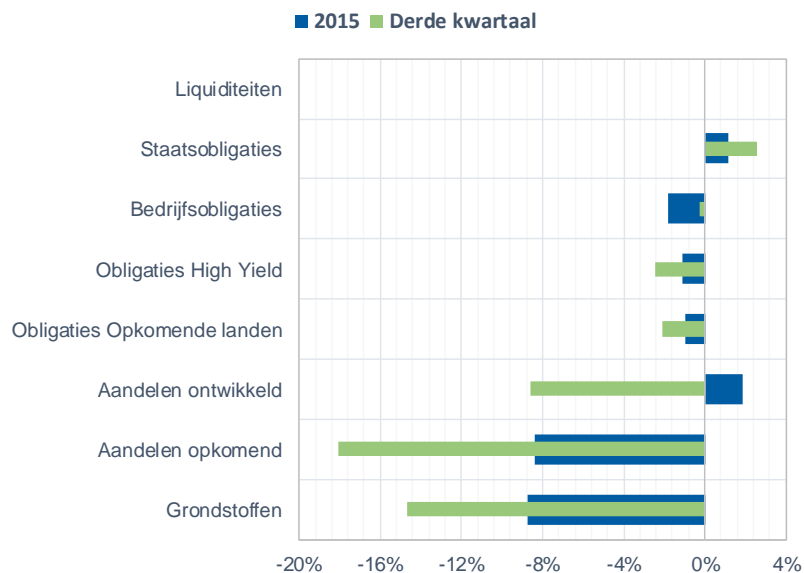
Afbeelding 5 – Koersontwikkeling Volkswagen

- De aankomende periode zullen de mogelijke indirecte economische gevolgen van het schandaal bij Volkswagen ook blijken. Mogelijke bezuinigingen bij Volkswagen of toeleveranciers kunnen impact hebben op de Duitse arbeidsmarkt; bij Volkswagen in Duitsland alleen werken al meer dan 300.000 mensen. Dit zal waarschijnlijk impact hebben op de economische groei in Duitsland die de afgelopen jaren de aanjager was voor de groei in de Eurozone.

Resultaat beleggingscategorieën

- In tabel 2 is het rendement van de verschillende beleggingscategorieën over het derde kwartaal en over heel 2015 weergegeven. De groene balkjes geven per beleggingscategorie het rendement over het derde kwartaal weer. De blauwe balkjes geven het rendement over heel 2015 weer.

Rendementen beleggingscategorieën



Tabel 2 – Rendementen beleggingscategorieën derde kwartaal en 2015

- Omdat de rente in Europa is gedaald, zijn de koersen van Europese staatsobligaties gestegen. Het rendement kwam in het derde kwartaal uit op 2,55%. Over heel 2015 staat het rendement van staatsobligaties op 1,18%.
- De koersen van bedrijfsobligaties profiteerden van de dalende rente maar hadden te leiden onder de stijging van de kredietopslag. Het rendement was in het derde kwartaal -0,26%. Over heel 2015 berekend is het rendement van bedrijfsobligaties -1,84%.
- De koersen van high yield obligaties hadden ook te leiden onder de stijgende kredietopslag. De koersen daalden in het derde kwartaal en het rendement kwam uit op -2,44%. Over heel 2015 is het rendement -1,07%.
- Het rendement van aandelen uit ontwikkelde landen kwam uit op -8,62% in het derde kwartaal. Over heel 2015 is het rendement van aandelen nog wel positief met 1,86%.
- Aandelen uit opkomende markten was de slechts presterende beleggingscategorie in het derde kwartaal. Het rendement kwam uit op -18,05%. Over 2015 gemeten staat het rendement -8,37%.
- Grondstoffenprijzen daalden in het derde kwartaal. Het rendement van grondstoffen kwam uit op -14,65%. Over heel 2015 gemeten is grondstoffen de minst presterende beleggingscategorie met een rendement van -8,74%.

Aandelen stapsgewijs afgebouwd

- De onzekerheid over de economische groei in China heeft in de afgelopen maanden geleid tot onrust en onzekerheid onder beleggers. Wereldwijd werden aandelen verkocht en de volatiliteit (beweeglijkheid) op de aandelenbeurzen nam behoorlijk toe. De inschatting van de volatiliteit die Care IS maakt, liet de toegenomen onzekerheid duidelijk zien. Dit is dan ook de belangrijkste reden dat we in augustus en september de beleggingen in aandelen in de beleggingsportefeuilles stapsgewijs hebben afgebouwd.
- In totaal is circa 44% van de beleggingen in aandelen binnen de beleggingsportefeuilles liquide gemaakt. De opbrengst van de verkoop van aandelen wordt op de geldrekening aangehouden. Op deze manier beschermen we het vermogen tegen verdere koersdalingen. Care IS zal de onderwogen positie in aandelen handhaven, totdat wij vinden dat het risico op aandelen weer acceptabel is en het sentiment onder beleggers verbetert.
- Het afbouwen van de positie in aandelen gedurende het kwartaal heeft het risico in de portefeuilles verlaagd. De bijdrage aan het rendement ten opzichte van de benchmark en peergroup was positief.
- Binnen de obligatieportefeuilles wordt uitsluitend belegd in bedrijfsobligaties. Op de lange termijn hebben bedrijfsobligaties een hoger verwacht rendement dan staatsobligaties. Bedrijfsobligaties hebben een lager renterisico maar wel een hoger kredietrisico. De dalende rente en de stijgende kredietopslag in het afgelopen kwartaal waren beide ongunstig voor bedrijfsobligaties. Het rendement van de obligaties in de portefeuilles van Care IS bleef hierdoor achter bij de obligaties in de benchmark en peergroup. Hierin zijn naast bedrijfsobligaties namelijk ook staatsobligaties opgenomen.

	3e kwartaal	2015
Profiel B "zeer defensief"	-2.16%	-1.73%
Benchmark	0.56%	0.49%
Peergroup	-0.10%	-0.30%
Profiel C "defensief"	-3.58%	-1.21%
Benchmark	-1.70%	0.55%
Peergroup	-2.74%	-0.79%
Profiel D "neutraal"	-5.40%	-0.91%
Benchmark	-3.96%	0.61%
Peergroup	-5.07%	-0.95%
Profiel E "offensief"	-7.31%	-0.51%
Benchmark	-6.22%	0.68%
Peergroup	-7.62%	-1.12%
Profiel F "zeer offensief"	-9.08%	0.16%
Benchmark	-8.49%	0.74%
Peergroup	-9.72%	-1.90%

Tabel 3 – Rendementen beleggingsportefeuilles, benchmarks en peergroups

Chinese economische groei

- De economische groeicijfers van 10% die we voorheen in China zagen zijn verleden tijd. Vanuit een onder-ontwikkelde positie heeft het land veel geïnvesteerd in de economie, wat heeft geleid tot de hoge groeipercentages. Nu het land steeds verder ontwikkeld is, zullen de groeicijfers afnemen tot gangbare Westerse percentages. Beleggers zullen moeten wennen aan de nieuwe, lagere groeipercentages en vertrouwen op de Chinese overheid die de economie zal blijven ondersteunen.
- De belangrijkste vraag onder beleggers is wat de impact zal zijn van de afnemende Chinese economische groei op de wereldwijde economie. We verwachten dat de derde kwartaalcijfers van bedrijven hier een antwoord op kunnen geven. Dit geeft beleggers inzicht in hoeverre met name Europese en Amerikaanse bedrijven last hebben van de groeiafname in China.
- Care IS verwacht dat de onzekerheid en beweeglijkheid op de financiële markten nog wel enige tijd zal aanhouden. We hebben in het afgelopen kwartaal al gezien dat er heftige bewegingen kunnen plaatsvinden op de aandelenbeurzen. Daarom houden we de onderwogen allocatie op dit moment aan. De weging in liquiditeiten blijft overwogen.

Renteverhoging Verenigde Staten

- We achten de kans het grootst dat de Fed de rente in december of begin volgend jaar met een kleine stap zal gaan verhogen. We gaan er van uit dat een eventuele rentestijging al in de koersen is ingeprijsd en dat de impact niet al te groot zal zijn als het besluit wordt genomen.

Positionering

- De verdeling over beleggingscategorieën is in het afgelopen kwartaal gewijzigd. Op dit moment hebben we een onderwogen positie in aandelen en een overwogen positie in liquiditeiten. De positie in liquiditeiten is tijdelijk en biedt bescherming tegen verdere koersdalingen. In afbeelding 6 in de huidige positionering weergegeven.

	Onderwogen	Neutraal	Overwogen
Liquiditeiten			
Obligaties			
Obligaties high yield			
Obligaties opkomende landen			
Aandelen			
Grondstoffen			

Afbeelding 6: Positionering in beleggingsportefeuilles Care IS



drs. Loege Schilder RBA
Bestuurder
M 06 46 32 27 85
E loege.schilder@careis.nl



Marcel van de Meent
Accountmanagement
M 06 22 24 11 35
E marcel.vandemeent@careis.nl



drs. Laurens Leek
Bestuurder
M 06 21 58 30 54
E laurens.leek@careis.nl



Ronald te Dorsthorst
Accountmanagement
M 0299 72 09 61
E ronald.tedorsthorst@careis.nl



Laurens Sombroek
Portfoliomanagement
M 0299 72 09 61
E laurens.sombroek@careis.nl



Frank Olgers
Accountmanagement
M 06 13 66 66 19
E frank.olgers@careis.nl



Nick Bond
Portfoliomanagement
M 0299 72 09 61
E nick.bond@careis.nl



dr. Enno Veerman
Research
M 0299 72 09 61
E enno.veerman@careis.nl

Disclaimer

- Deze publicatie is opgesteld door Care Investment Services B.V. (Care IS). De in deze publicatie aangeboden informatie is bedoeld als informatie in algemene zin en is niet toegespitst op uw persoonlijke situatie. De inhoud van deze publicatie mag daarom nadrukkelijk niet worden beschouwd als een beleggingsaanbeveling, beleggingsadvies of aanbieding of uitnodiging tot het aankopen of verkopen van financiële instrumenten. Beslissingen op basis van de informatie uit dit document zijn voor uw eigen rekening en risico.
- Deze publicatie is met de grootst mogelijke zorgvuldigheid samengesteld, waarbij Care IS streeft naar het geven van correcte en actuele informatie. De informatie in deze publicatie is ontleed aan door Care IS betrouwbaar geachte bronnen en publieke informatie. Voor de juistheid en de volledigheid van de informatie in deze publicatie kunnen wij niet instaan. Hoewel wij ten aanzien van de selectie en berekening van de gegevens de nodige zorgvuldigheid in acht nemen, zijn wij niet aansprakelijk voor enige schade die het gevolg is van de in deze publicatie opgenomen informatie en gegevens.
- De informatie in deze publicatie kan zonder enige vorm van aankondiging worden gewijzigd. Elke belegging in financiële instrumenten brengt risico's met zich mee. De waarde van uw belegging kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. U kunt uw gehele inleg kwijtraken.
- Care IS vermogensbeheer en Care IS zijn handelsnamen van Care Investment Services B.V. KvK: 37162744. Care IS heeft als beleggingsonderneming een vergunning, als bedoeld in artikel 2:96 van de Wet op het financieel toezicht.

*Vermogensbeheer dat voldoet aan de wensen
en eisen van vandaag en morgen.*

www.careis.nl