

## Wie wordt de nieuwe Carmignac 2020 ?

(Welke belegging gaat u door de volgende 3 à 10 jaar loodsen ?)

De Amerikaanse aandelenbeurzen staan historisch hoog. En obligaties zijn superduur.

Een ernstige correctie op korte of middellange termijn in aandelen én in obligaties is meer dan waarschijnlijk.

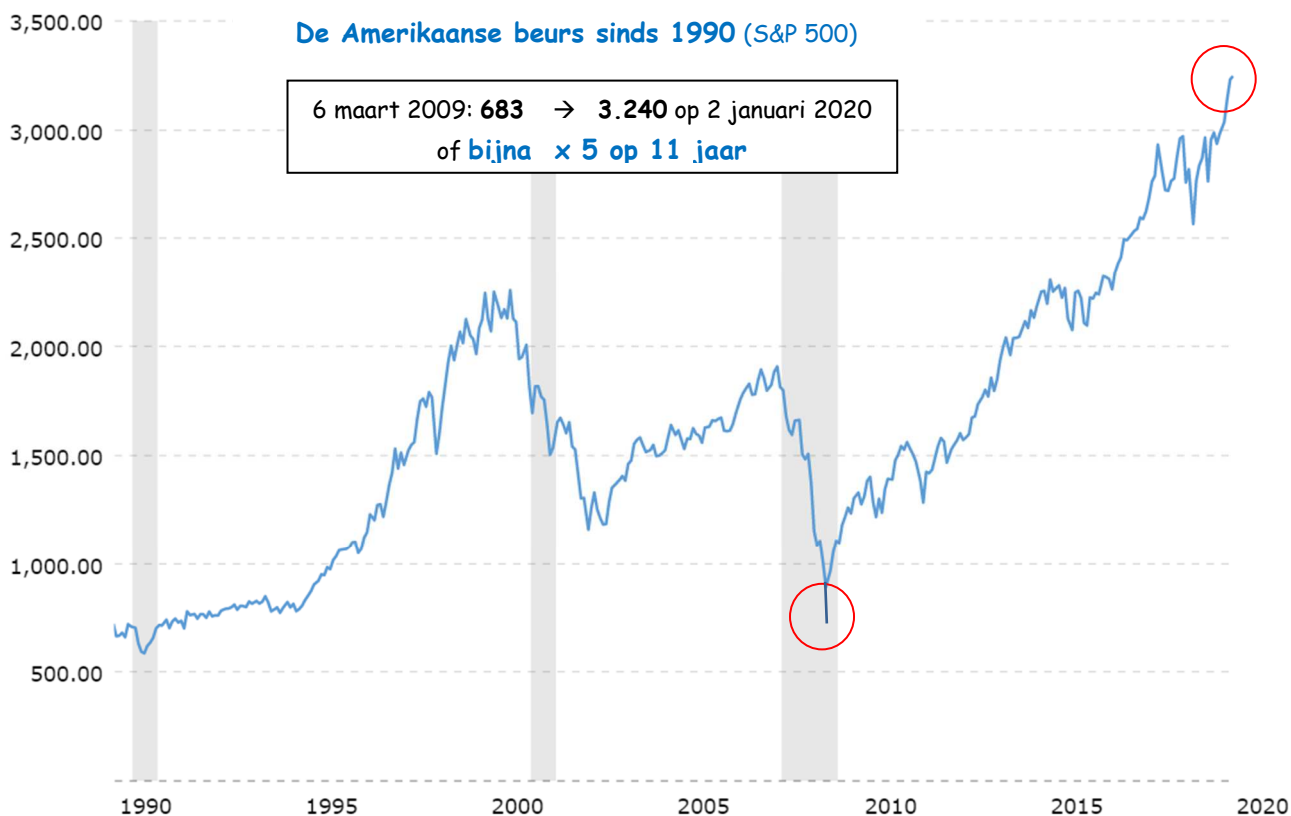
Gemengde fondsen (die beleggen in aandelen en obligaties) zijn dan ook minder de veilige havens dan iedereen denkt en zoals door iedereen aangeraden worden.

Een tak 21 kan een oplossing zijn voor een defensieve belegger,

een gespreide instap in aandelen/fondsen kan dat zijn voor een intelligente belegger,

beleggen in aandelen van opkomende markten kan dat zijn voor een dynamische belegger.

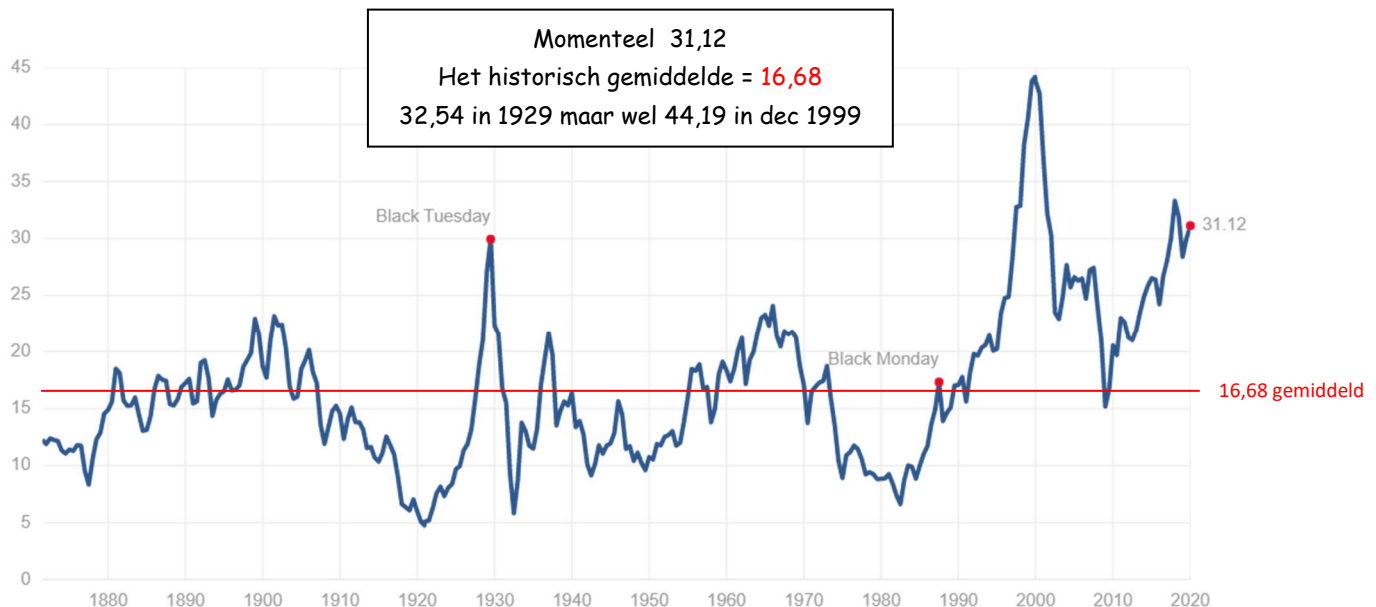
### 1) De Amerikaanse aandelenmarkten staan hoog



Om markten te beoordelen worden vaak Amerikaanse cijfers gebruikt en voor de aandelenbeurs wordt dan vaak naar de Standard & Poor's 500 (index van de 500 belangrijkste Amerikaanse bedrijven) gekeken.

Sinds de zware beurscrash in 2008 (eindigend in februari - maart 2009) is de S&P 500 meer dan verviervoudigd: hij staat momenteel ook > 100% hoger dan zijn hoogste top in 2007 én 2000.

### De Shiller P/E Ratio van de S&P 500 sinds 1880



Om een inschatting te maken of aandelen duur of goedkoop gewaardeerd zijn, wordt ook vaak de Shiller P/E Ratio gebruikt.

Robert Shiller, de Amerikaanse nobelprijswinnaar, ontwikkelde een eigen ratio die rekening houdt met de koers-winst verhouding van aandelen over de laatste 10 jaar onder aftrek van de inflatie.

Uit bovenstaande grafiek blijkt dat de aandelen vrij duur geprijsd staan.

De koers-winst verhouding van de Standard & Poor's staat in de buurt van die in 1929, het jaar van dé grote crash op Wall Street en het begin van een verschrikkelijke recessie.

*De absolute piek in december 1999 (44,17) bewijst anderzijds dat we nog hoger kunnen op korte termijn, maar het gezond verstand weet dat er altijd een terugkeer komt naar het gemiddelde op langere termijn ...*

Onder onze partners zijn er een aantal no nonsense beheerders die wijzen op het feit dat er bovendien een historisch hoog beursoptimisme heerst onder de beleggers, en dit zowel onder private als professionele beleggers.

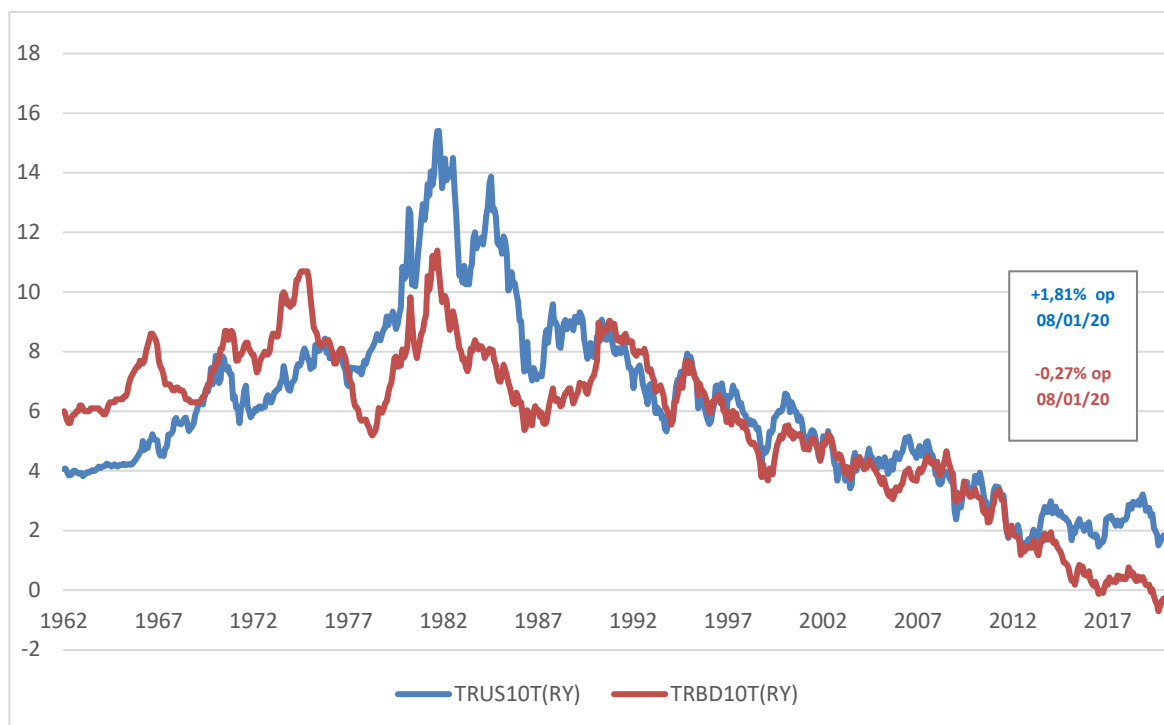
Dit maakt de situatie nog net iets zorgelijker.

Dit alles geeft aan **dat de aandelenbeurzen niet goedkoop meer zijn ...**

## 2) De obligatiemarkten staan waarschijnlijk voor een rente-ommekeer

### De rentes op overheidsobligaties op 10 jaar sinds 1962

In de VS is de dalende trend reeds kerende.  
In Europa (zie Duitsland) is er iets meer twijfel.



Uit de grafiek blijkt dat de rentes van de overheidsobligaties op 10 jaar (en naar analogie ook die van alle andere langlopende obligaties) al sinds 1982 aan het dalen zijn.

Door het massale aankoopbeleid van de Centrale Banken werd dit fenomeen nog versterkt en werden recent zelfs negatieve rentes bereikt.

Samengevat: door aanhoudende rentedalingen zijn de obligatiemarkten al meer dan 35 jaar aan het stijgen.

Hoewel niemand negatieve rentes verwacht had, én het dus ook moeilijk is om correcte voorspellingen te doen op korte termijn, zijn verdere rentedalingen bezwaarlijk in te denken maar ook niet uit te sluiten.

Op langere termijn staan we dus voor gelijkaardige of stijgende rentes.

Dit betekent slecht nieuws voor al wie lange-termijn-obligaties bezit of voor wie er nog aankoopt (aan deze wel heel lage rentes).

*M.a.w. staan we voor moeilijke obligatiemarkten, waar mogelijks veel geld te verliezen valt (zelfs zonder rekening te houden met de terugkeer van een hogere inflatie waarnaar de Centrale Banken zo manifest streven).*

**De obligatiemarkten zijn zeer duur geprijsd.**

## Gemengde fondsen zijn misschien niet de veilige havens zoals iedereen denkt

Een gemengd fonds is een fonds dat meestal belegt in aandelen, obligaties en cash. Een defensief gemengd fonds zal meer beleggen in obligaties, een dynamisch zal meer beleggen in aandelen, en een neutraal fonds belegt ongeveer evenveel in obligaties als in aandelen.

Sinds de sterke resultaten van Carmignac Patrimoine tussen 2000 en 2010 zijn de flexibele gemengde fondsen zeer populair. Een flexibel gemengd fonds belegt meer in aandelen als het gelooft in stijgende aandelenmarkten, en meer in obligaties en cash als het vreest voor dalende aandelenmarkten.

Door het positieve resultaat van Carmignac Patrimoine in 2008 is de indruk gewekt 'dat gemengde fondsen, zoals Jesus, over water kunnen lopen ... zonder te verdrinken':

- dat beursdalingen en beursstijgingen dus perfect te timen zouden zijn, en/of
- dat obligaties altijd een veilige haven zouden zijn in geval van dalende aandelenbeurzen

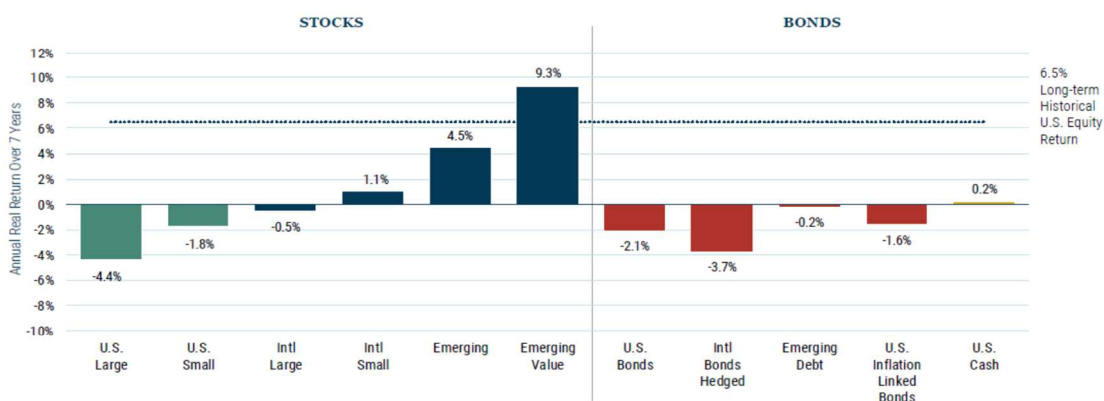
Vele beurshuizen hebben hierop ingespeeld en hebben - al dan niet flexibele - gemengde fondsen gelanceerd met mooie rendementen in het recente verleden (zoals Ethna Aktiv, Flossbach, M&G, DNCA, Merclin ...).

Maar **NU wordt het dus veel moeilijker.**

Volgens **GMO**, een gerenommeerd expert in marktcorrecties (bubbels) wordt het moeilijk om in de volgende cyclus van zeven jaar positieve rendementen te behalen in aandelen of obligaties (**tenzij in de opkomende landen, maar beleggingen in emerging markets zijn zeer volatiel en daarom minder populair**).

## 7-YEAR ASSET CLASS REAL RETURN FORECASTS by **GMO**

*End of 2019*



*GMO is - doorgaans (dit is bevestigd door externe studies) accuraat in zijn vooruitzichten én al zegt dit niets over de heel korte termijn ... de trend voor de (middel)lange termijn is wel duidelijk.*

De aandelenmarkten staan op korte tot middellange termijn voor een correctie.  
En dit heeft ernstige gevolgen voor gemengde fondsen én dus voor vele beleggers !  
Want > zeventig miljard EURO is momenteel in België in gemengde fondsen belegd en dagelijks komt er een massa bij onder het geloofsmotto:  
'een gemengd fonds stijgt als het goed gaat op de markten en zal niets of weinig verliezen als het slecht gaat'.  
Het doet denken aan het blinde geloof in de technologie-aandelen eind de jaren '90 en aan het succes van de kapitaalgarantiefondsen na de correctie van 2000-2002.

*Als de aandelenmarkten én de obligatiemarkten echter corrigeren of ter plaatse trappelen, waar kan een 'gemengde' beheerder dan een positief rendement, laat staan een verdedigbaar rendement behalen ?*

**Gemengde fondsen zullen niet in alle marktomstandigheden kunnen voldoen aan de verwachtingen van de meeste beleggers.**

Patrick Snyders  
Januari 2020

## Tak 21

### voor de echt defensieve belegger

Beleggers die een reëel nettorendement (dit is een rendement hoger dan de inflatie) nastreven, zullen niet tevreden zijn met **het veilige maar lage rendement van een tak 21**. Voor een echt defensieve belegger biedt tak 21 wel zekerheid naar kapitaal en minimumrendement toe.

Patronale Life is voor de tak 21 - belegger een waardevolle keuze wegens

- zijn heel goede solvabiliteitsratio's
- zijn hoge waarborgen en dito winstdeelnames op de markt, en dit sinds 2010
- zijn sterke rendementsmotor (hoogrentende hypotheekleningen)
- zijn superlage instapkosten

Voor insiders is Patronale Life de betere keuze sinds jaren.

Patronale Life biedt actueel **een gewaarborgd rendement van 0,80% voor 8 jaar + bonus**: in 2017 en 2018 bedroeg het totaalrendement 1,70%.

Daarenboven bestaat er in tak 21 een staatsgarantie van 100.000 € per klant per maatschappij (zoals voor een spaarrekening) in geval van eventuele falings van de maatschappij.

\* Tak 21 is een fiscaal neutrale levensverzekering en daarom is er een éénmalige premietaks van 2% verschuldigd bij aanvang van de polis. Er is geen roerende voorheffing verschuldigd op het rendement op voorwaarde dat je de polis minstens 8 jaar en 1 dag in voege laat (of igtv een overlijdensverzekering van 130% van de premie).

**Wie geen horizon van 8 jaar heeft, mag geen tak 21 onderschrijven !**

Een spaarplan in succesvolle beleggingsfondsen

voor de intelligent belegger én/of spaarder

Een spaarplan is periodiek beleggen met vaste bedragen.

Het grote voordeel van regelmatig beleggen is het fenomeen van 'averaging down':

- als de koers lager is, koop je MEER eenheden
- als de koers hoger is, koop je MINDER eenheden
- de gemiddelde aankoopkoers wordt alzo geoptimaliseerd (= "averaging down")

Periodiek beleggen is ideaal om

- moeilijke marktomstandigheden te overbruggen zonder te grote kleerscheuren,
- in te stappen aan gemiddeld interessante koersen,
- gedisciplineerd en emotioneel te beleggen/te sparen

Een spaarplan met vaste periodieke bedragen is een sterke vorm van risicobeheersing:

- ofwel stijgt de beurs verder en neem je daar een stuk van mee
- ofwel staat de beurs voor een correctie en profiteer je van de lagere koersen

**Het UP-spaarplan** (via Binck Bank Professional en Invest4Growth) is een performant fondsenpaarplan

- voor lage bedragen
- aan bijzonder scherpe voorwaarden (via institutionele tranches)
- gespreid over meerdere unieke parels van gelauwerde en gelouterde beheerders
- met een keuze uit twee modelportefeuilles

- een evenwichtige medium risk portefeuille voor de spaarder  
met enig risicobewustzijn en/of een kortere beleggingshorizon (5 à 10 jaar)
- een dynamische lange termijn portefeuille voor de spaarder/belegger  
met meer risico-appetijt en/of een langere horizon (10 à 20 jaar)

**Een fondsenpaarplan is mooi voor een meer dynamische belegger die 8 jaar heeft !**

Een belegging in aandelen van emerging markets (de opkomende landen)

voor de dynamische belegger mét een lange termijn horizon

Een belegging in de aandelen van de opkomende landen (emerging markets equities) heeft belangrijke implicaties:

- het is een vrij **onbekende markt** en je moet dus vertrouwen op specialisten
  - het is aan te raden om te beleggen in één of meerdere goed gespreide aandelenfondsen
- het is een zeer **volatiele markt**
  - je moet dus vooraf een strategie én vooral een horizon bepalen, en hieraan vast houden: zo weinig mogelijk handelen én niet panikeren bij correcties (in een spaarplan zijn correcties zelfs positief)
- het is een **markt met veel potentieel**
  - de economische groei is groter dan in de meeste geïndustrialiseerde landen
  - de laatste jaren bleven de opkomende beurzen achter op de ontwikkelde beurzen (om deze redenen zijn de Emerging Markets de beleggingsfavorieten van *GMO*, én mét veel voorsprong)
- je moet een voldoende lange horizon hebben én respecteren
  - volgens het model van *GMO* 7 jaar: volgens ons minstens 10 jaar
  - een potentieel van > 5% jaarrendement zou dan wel mogelijk moeten zijn

Beleggen in emerging markets aandelenfondsen kan via verschillende wegen:

- via uw bankier (maar vaak zijn banken gericht op veel transacties én op de korte termijn)
- via een tak 23 - levensverzekeringscontract
  - verzekeraars zijn meer gericht op de lange termijn
  - vaak zijn er bijkomende kosten (instaptaks van 2%, mogelijk uitstapkosten de eerste 5 jaar ...) die positief werken omdat ze beleggers dwingen op langere termijn te denken
- via een spaarplan met vaste periodieke bedragen in één of meer fondsen
  - deze gespreide instap lost het timen van het juiste instapmoment goed op:
    - 1) ofwel stijgt de beurs verder en dan neem je daar een stuk van mee
    - 2) ofwel ondergaat de beurs een correctie en dan profiteer je van de lagere koersen (zie punt ② over de voordelen van een spaarplan of van een gespreide instap)

**Aandelen in emerging markets zijn aantrekkelijk voor wie de volatiliteit aan kan !**



Marktneutrale varianten van superieure aandelenfondsen

voor de alternatieve en evenwichtige belegger

1) **Superieure aandelenfondsen** zijn fondsen

- die hun benchmark (aandelenindex) over langere periodes altijd kloppen,
- die hun benchmark in de meeste jaren kloppen,
- die gemiddeld hun benchmark met 1 of meer procent per jaar kloppen

Met andere woorden beheerders die consistent een aanzienlijke meerwaarde (of alpha) genereren.

De basisfondsen van aandelenbeheerders zijn pure aandelenfondsen.

Gezien de mogelijke correctie in aandelen binnen afzienbare tijd zijn volatiele aandelenfondsen geen veilige havens.

2) Intelligente aandelenbeheerders willen hun klanten ook minder volatiele oplossingen bieden. Een goede beheerder die de beste aandelen qua opwaarts potentieel kan selecteren, kan ook de aandelen met een groot neerwaarts potentieel selecteren.

*Een eigenaardig fenomeen op de financiële markten is dat een professionele aandelenbeheerder ook aandelen kan verkopen die hij niet bezit.*

Met die wetenschap is het slechts een kleine en logische stap naar **een marktneutraal aandelenbeheer (long/short)**:

- koop voor een bepaald bedrag de aandelen met het grootste potentieel
- verkoop voor het zelfde bedrag de aandelen met het minste potentieel (of de index)

**Dit marktneutraal aandelenbeheer** biedt volgende voordelen:

- **onafhankelijkheid van de richting van de beurs** (en dus minder volatiel)  
want je verkoopt even veel als je koopt (en dit is dus MARKTNEUTRAAL)
- **met volop het genot van de meerwaarde van een superieure aandelenbeheerder**  
want hij kan zowel de betere als de minder goede aandelen selecteren



## Wat is het probleem ?

De meeste **marktneutrale long/short aandelenfondsen presteren de laatste jaren ondermaats.**

Aandelenmarkten worden sinds enkele jaren vooruit gestuwd door enkele grote namen (type Amazon, Apple, Facebook, Google ...), terwijl

- 1) marktneutrale aandelenfondsen breed gespreid zijn (omwille van hun risicobeheersing)
- 2) het heel moeilijk in te schatten is welke aandelen zullen dalen in de nabije toekomst.

Vaak zijn long/short aandelenfondsen bovendien gebaseerd op een kwantitatief beheersmodel: ook deze strategieën hebben het sinds jaren moeilijk ...

## Maar 'everything returns to his mean'

Alles keert op een bepaald ogenblik terug naar het normale.

Daarom geloven wij dat

- 1) kwantitatieve beheerders weer meerwaarde zullen leveren
- 2) dat long/short beheerders opnieuw een alternatief zullen zijn voor beleggers op zoek naar een positief rendement in moeilijke tijden.

**Een marktneutraal aandelenbeheer lijkt een veilige haven voor de volgende 5 à 8 jaar !**

In die zin lijken Market Neutral Alpha en Reactive Return 100/60 gepaste oplossingen !

PS: de combinatie van tak 21 en tak 23 (= tak 44) kan een mooie oplossing zijn voor minder dynamische beleggers.