



Bij een en/of-rekening moet ten minste één van de namen overeenkomen met de tenaamstelling van de rekening

Uitgebreidere rapportage voor opgave werkelijk rendement

Positieve afsluiting van het beursjaar

Amerikaanse aandelen bleven dit jaar voor het eerste in lange tijd in relatieve zin achter bij veel andere regio's

Nieuws

Belangrijke wijziging bij InsingerGilissen in betalingsverkeer

Afgelopen kwartaal kwam het een aantal keer voor dat een betaling naar een rekening bij InsingerGilissen niet kon worden uitgevoerd. Als gevolg van de Payment Service Directive II (PSD2) is vanaf 1 november een belangrijke wijziging doorgevoerd: binnenkomende geldoverboekingen zijn sindsdien alleen mogelijk vanaf een rekening met identieke tenaamstelling. Dit betekent dat geldoverboekingen van rekeningen met een afwijkende tenaamstelling worden beschouwd als betalingen en hiervoor zijn de geld- en effectenrekeningen bij InsingerGilissen niet langer bedoeld.

Om inkomende en uitgaande overboekingen correct te verwerken, dient de rekening waarvan u geld wilt ontvangen bij InsingerGilissen vooraf te zijn geregistreerd als een Vaste Tegenrekening (VTR). Dit gold al voor uitgaande geldoverboekingen en is sinds 1 november ook voor inkomende gelden verplicht. U kunt meerdere rekeningen als VTR laten registreren, mits deze voldoen aan de voorwaarden. Een overboeking van een rekening met een andere tenaamstelling of van een derde zal dus eerst naar een bekende rekening (bij bijvoorbeeld een grootbank) moeten worden geboekt alvorens naar de rekening bij InsingerGilissen te boeken..

Opgave werkelijk rendement

Met ingang van Q4 2025 is de Q4 rapportage aangepast zodat deze beter aansluit bij de opgaaf werkelijk rendement Box-3. De Q4 rapportage laat naast de mutaties over het vierde kwartaal ook rendement, stortingen en onttrekkingen, gerealiseerd en ongerealiseerd resultaat, inkomsten, kosten en belastingen en beleggingsresultaat over het gehele jaar zien. De belastingdienst vraagt bij de opgaaf werkelijk rendement o.a. om het totaalbedrag van de aan- en verkopen. Om dit direct in één overzicht mee te nemen, is de Q4 rapportage uitgebreid met de mutaties over het gehele jaar. Nu heeft u in één rapportage het complete overzicht dat gebruikt kan worden bij het invullen van de opgave werkelijk rendement Box 3. De aangepaste Q4 rapportage kunt u nu ook handmatig genereren voor de periode 2017-2024 via de site.

Ontwikkelingen Q4 2025

2025 was een volatiel jaar en de laatste drie maanden vormden daarop geen uitzondering. Terwijl de historisch ongekend lange shutdown van de Amerikaanse federale overheid en de opnieuw oplopende handelsspanningen tussen Amerika en China behoorlijke koersdalingen veroorzaakten, zorgden de veelal beter dan verwachte bedrijfswinsten en het accommoderende monetaire beleid van de Fed er onder meer voor dat aandelenkoersen herstelden en uiteindelijk zelfs verder opliepen. Alhoewel de inflatie hardnekkig bleef, gaven de kwakkelende arbeidsmarkt cijfers de Amerikaanse Centrale Bank voldoende munitie om de rente zowel eind oktober als halverwege december met een kwart procent te verlagen.

Na een tussentijdse daling van 4% sloot de in euro's gemeten MSCI Wereld Index het laatste kwartaal af met een winst van 3% en daarmee bedroeg de winst voor het jaar bijna 7%. De dollar kwam het vierde kwartaal per saldo nauwelijks van zijn plaats, maar gedurende 2025 daalde de dollar met bijna 12% ten opzichte van de euro. Mede hierdoor bleven Amerikaanse aandelen dit jaar voor het eerste in lange tijd in relatieve zin achter bij veel andere regio's. Ook de MSCI Europe Index verloor tussentijds 4% van zijn waarde, maar schreef de afgelopen drie maanden uiteindelijk 6% bij om het jaar te eindigen met een winst van maar liefst 16,5%. Opkomende markten deden het eveneens uitstekend, waardoor de MSCI EM Index de afgelopen periode met ruim 4% steeg en het jaar afsloot met een rendement van 15,5%. Alhoewel de kapitaalmarktrente in Europa wat opliep, steeg de door ons gehanteerde Europese obligatie-index met een kwart procent en eindigde 2025 met een winst van 1,27%.

De door Philipse & Co beheerde portefeuilles kenden een goed laatste kwartaal en eindigden het jaar over het algemeen met mooie winsten. Door de relatieve onderweging van defensie aandelen en financiële waarden bleven de aandelenbeleggingen zowel de afgelopen periode als het gehele jaar licht achter bij het marktgemiddelde.

*Duidelijke outperformance
vastrentende deel van de
portefeuille*

De vastrentende beleggingen presteerden de afgelopen periode en het gehele jaar daarentegen juist duidelijk beter dan de markt. Hierdoor waren de uiteindelijke rendementen van onze defensieve en gebalanceerde mandaten over 2025 in relatieve zin beter dan die van onze offensieve mandaten.

*Trump aast op een nieuwe
voorzitter van de Fed die beter
naar hem luistert*

De komende twaalf maanden zullen waarschijnlijk gepaard gaan met een verdere fiscale en monetaire versoepeling, zeker als er in mei een nieuwe voorzitter van de Federal Reserve zal worden benoemd, die meer naar de pijpen van Donald Trump danst. Het voorspellen van ontwikkelingen op financiële markten blijft bijna onmogelijk, maar het vorenstaande zou een goede basis kunnen vormen voor verder oplopende aandelenkoersen. Het verlagen van de rente, zonder dat er sprake is van een recessie, is over het algemeen positief voor aandelen, zeker als ook bedrijfswinsten dit jaar conform verwachting verder zullen oplopen. Mede om deze reden hebben wij het aandelenbelang in de portefeuilles eind vorig jaar licht verhoogd. Ook dit jaar zullen wij naar verwachting weer geconfronteerd worden met de nodige volatiliteit, waarbij tussentijdse correcties te verwachten zijn. Naast de concentratiezorgen rond het AI-thema, bestaat de kans op oververhitting van de Amerikaanse economie en oplopende inflatie.

Mutaties beheerportefeuilles

Gedurende het kwartaal hebben er in diverse van de door Philipse & Co beheerde portefeuilles mutaties plaatsgevonden. Zo werd begin november het Comgest Europe Growth Fund voor alle mandaten geruild naar het Goldman Sachs Europe Core Equity Fund. Naast het feit dat het fonds van Goldman Sachs al geruime tijd beter presteert, zijn ook de kosten lager dan het fonds van Comgest. Nadat Roche beter dan verwachte resultaten bekendmaakte en de koers hard opliep, werd eind november besloten om het aandeel voor alle mandaten, waarin ook individuele aandelen zijn opgenomen, te verkopen. Omdat er niet direct een geschikte nieuwe belegging voor handen was, werd de verkoopopbrengst tijdelijk toegevoegd aan de liquide middelen.

*Bij alle mutaties stellen wij vast of
deze geschikt zijn en passen bij de
kennis en ervaring van de cliënt
en aansluiten bij de doelstelling
en het afgesproken
portefeuilleprofiel*

Om de duurzame mandaten wat meer in lijn te brengen met de niet-duurzame mandaten werd begin december besloten om het belang in de iShares MSCI USA SRI ETF licht te vergroten. Zoals eerder aangegeven, werd halverwege december ook besloten om het aandelenbelang licht te verhogen en daarom verkochten wij het JPM US Select Equity Fund voor alle mandaten. Met de verkoopopbrengst en een deel van de liquide middelen werd een groter belang genomen in de qua prestaties vergelijkbare maar duidelijk goedkopere JPM US Research Enhanced Index Equity ETF. Tevens werd op dat moment het belang in Emerging Markets ETF's opgehoogd.

Waardering is geen ideaal timing-instrument

De Wall Street-strategen blijven ook voor het komende jaar overwegend positief en rekenen gemiddeld op een verdere stijging van de S&P 500-index met grofweg 7–12%, gedragen door winstgroei, aanhoudende AI-investeringen en een vriendelijker renteklimaat. Tegelijk wordt erkend dat waarderingen stevig zijn en tegenvallende groei, AI-teleurstellingen of minder positieve Fed-signalen snel tot correcties kunnen leiden. Ook macro-onzekerheid blijft daarbij een duidelijk neerwaarts risico voor 2026, maar ook door geopolitieke risico's en onvoorspelbaar overheidsbeleid kan het sentiment omslaan.

Echte winnaars op de beurs bereiken soms extreme marktkapitalisaties waardoor bij elke nieuwe mijlpaal de vraag terugkeert of de koersen vooral gedreven zijn door speculatie of door fundamenteel? Enkele weken geleden leek Nvidia niet te stoppen toen de marktkapitalisatie door de 5 biljoen dollar ging. De pessimist vindt het aandeel overgewaardeerd en zal zeggen dat geen businessmodel zo'n stijging kan blijven dragen. De optimist stelt juist dat de AI eindmarkt zo groot is, dat de mogelijkheden nauwelijks begrensd zijn.

Onderstaande linker grafiek geeft de huidige waarderingen van de aandelenmarkten in de belangrijkste regio's in de wereld aan op basis van koers/winst verhoudingen (K/W of P/E). Met in de grijze balk de range van de K/W's in de afgelopen 35 jaar. De groene streep is de langjarige gemiddelde K/W en de blauwe stip geeft het huidige niveau aan.

*Een langdurige AI gedreven
investeringsgolf (datacenters,
hardware, software) wordt gezien
als aanjager van de beurs, met de
VS als motor voor mondiale groei*

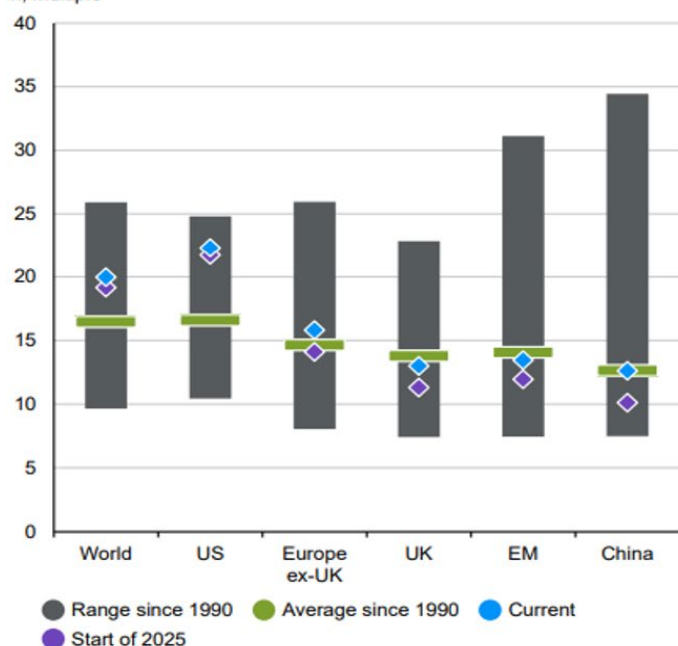
5.000.000.000.000 US dollar

Als waarderingen hoog zijn, is het verstandig 10-jaarsverwachtingen iets te temperen. Niet omdat het een crash voorspelt, maar omdat het startpunt invloed heeft op de bandbreedte van uitkomsten

Beide grafieken laten zien dat de VS relatief hoog geprijsd is, zowel historisch als ten opzichte van andere regio's. Maar het is geen alarmbel die aangeeft dat een belegger moet uitstappen, markten kunnen immers lang duur blijven. De rechtergrafiek zet de K/W van de S&P 500 af tegen de daaropvolgende 10-jaars rendementen. Dit statistische beeld suggereert dat bij hoge waarderingen lange termijn rendementen gemiddeld lager uit zullen vallen. Maar waarderingen zijn zelden een perfecte voorspeller. De grafiek is dan ook geen timingtool, maar eerder een kompas. Het betekent niet dat men morgen moet verkopen, maar wél dat op langere termijn rekening gehouden moet worden met minder meewind door verder stijgende K/W's. Hoe hoger de K/W is bij aankoop, hoe lager het gemiddelde te verwachten rendement in de jaren daarna. Niet omdat er morgen iets móét gebeuren, maar omdat de ruimte voor hogere K/W's kleiner wordt en de kans op een lagere K/W toeneemt.

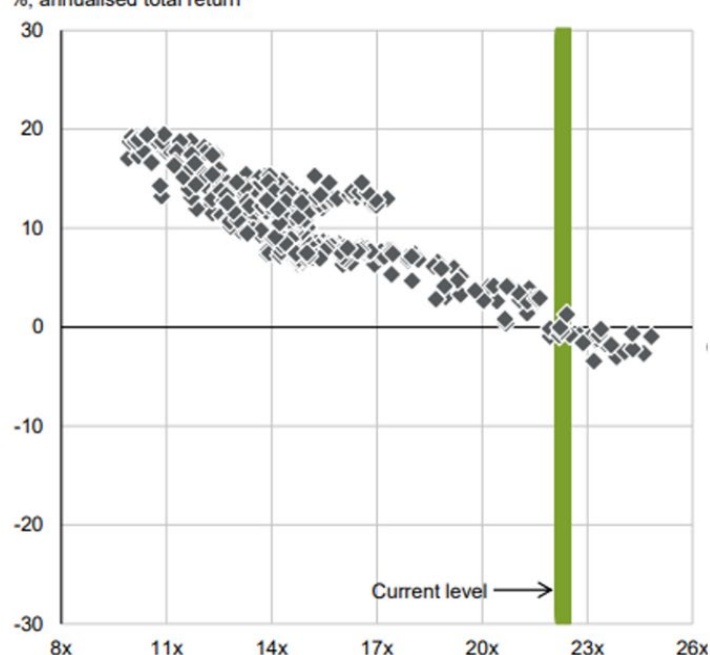
Global forward P/E ratios

x, multiple



S&P 500 forward P/E ratios and subsequent 10-year returns

%, annualised total return*



Linker grafiek: Een hogere P/E (KW) betekent dat beleggers bereid zijn meer te betalen voor elke euro/dollar verwachte winst. Rechter grafiek: De forward P/E is de prijs van aandelen vandaag gedeeld door de verwachte winst voor de komende 12 maanden. De groene verticale balk staat ter hoogte van de huidige KW van de S&P. Alle punten op die lijn geven de 10-jaars gemiddelde rendementen aan bij eerder periodes met die zelfde waardering als startpunt. Bron: JP Morgan

In een wereld waarin de VS relatief duur is, kan beleggen in goedkopere regio's helpen het startwaarderingsrisico te spreiden. Meer diversificatie derhalve in bijvoorbeeld Europa en de Emerging Markets, waar veelal lagere waarderingen gelden.

Een belangrijk verschil met de dot-com periode van 25 jaar geleden is dat veel strategen nu benadrukken dat de stijging niet primair komt uit steeds hogere waarderingen, maar uit winstgroei

Wel is het zo dat de VS zijn premie 'verdient', door een hogere winstgevendheid, innovatie en een structureel beter ondernemingsklimaat. Anders dan tijdens de dotcom-bubbel van 25 jaar geleden is de belangrijkste drijfveer achter de stijgende koersen nu in mindere mate de hogere K/W maar juist de onderliggende winstgroei. Er zijn ook structurele redenen waarom de VS relatief hogere waarderingen heeft. De Amerikaanse index bestaat de laatste decennia veel minder uit kapitaalintensieve industrie en juist veel meer uit techbedrijven met hoge winstmarges. Daarnaast is het aantal beursgenoteerde Amerikaanse aandelen in ongeveer 30 jaar grofweg gehalveerd, terwijl de 'wall of money' (door indexbeleggingen en groeiende buitenlandse vraag) juist sterk is toegenomen.

Het percentage aandelen in de portefeuille uit de VS is hoog maar er is wel een onderweging t.o.v. dat percentage in de MSCI wereldindex

De VS is al enige jaren niet goedkoop, maar de waardering wordt sterk beïnvloed door dominante technologiebedrijven. In ons beleggingsbeleid houden wij rekening met de mondiale waarderingsverschillen door een weging van de VS aan te houden van circa 54% ten opzichte van een weging van 65% van de VS in de wereldindex. Maar, hoe verleidelijk dat soms ook is, wij proberen de markt niet te timen: de geschiedenis laat ook zien dat 'time in the market' beter werkt dan 'timing the market'.