



## Nieuws

### Belasting box 3

Op 6 juni heeft de Hoge Raad geoordeeld dat ook de aangepaste box 3-heffing voor overige bezittingen nog steeds in strijd is met het Europese recht en dat moet worden uitgegaan van het werkelijke rendement als dat lager is dan het forfaitaire rendement. Er is sprake van schending van het Europese recht als het forfaitaire rendement hoger is dan het werkelijke rendement. De uitspraak geldt bij grote en kleine verschillen, in ieder geval voor iedereen met overig vermogen voor de belastingjaren 2022, 2023 en 2024. In sommige gevallen kunt u ook geld terugkrijgen voor de belastingjaren 2017 tot en met 2021, namelijk als u nog geen definitieve aanslag had ontvangen of als u in bezwaar bent gegaan in afwachting van deze uitspraak. Hebt u geen bezwaar gemaakt tegen je definitieve aanslag, dan hebt u (nog) geen recht op een teruggaaf. Het is nog wachten op de uitspraak voor niet-bezwaarmakers. Met Prinsjesdag weten we meer over 2025 en 2026.

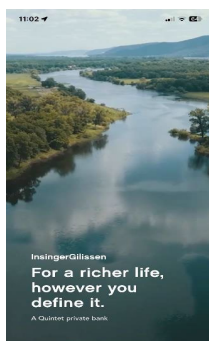
*Hoge Raad haalt streep door box 3-heffing*

*Voor veel beleggers was 2022 een slecht jaar waarin verlies werd geleden. De teruggaaf van belasting over box 3 kan wellicht duizenden euro's opleveren*

Zodra er meer duidelijkheid is, gaat de Belastingdienst iedereen een brief sturen voor wie de uitspraak gevolgen heeft. U moet wachten tot u deze brief hebt gekregen. Het is vervolgens aan de belastingplichtige om met behulp van het digitale formulier 'Opgaaf werkelijk rendement' aan te tonen dat het werkelijke rendement lager was. Dat formulier komt te zijner tijd beschikbaar op de website van de belastingdienst.

Als het werkelijke rendement hoger is dan het forfaitaire rendement, betaalt u alleen belasting over het forfaitaire rendement. Pas op het moment dat er een nieuwe wet is, zal er belasting worden geheven over het werkelijke rendement. Die wet moet ingaan in 2027, maar het is nog maar de vraag of die datum gehaald wordt.

Al met al zal het nog even duren voordat alle aanslagen worden opgelegd. Eerst zal de politiek zich er nog over buigen. U kunt nu dus ook nog niets bij de Belastingdienst claimen. Indien er in de tussentijd onverhoopt toch eerder aanslagen worden ontvangen, dan moet mogelijk bezwaar worden gemaakt. Bewaar ondertussen al het bewijsmateriaal waarmee u kunt aantonen wat uw werkelijke rendement is geweest. Uiteraard zal Philipse & Co u daar waar mogelijk assisteren.



*Vernieuwde omgeving 'Mijn InsingerGilissen'*

### Vernieuwde app en web omgeving

Begin juli heeft 'Mijn InsingerGilissen', de online app- en web omgeving, een visuele upgrade gekregen, waardoor deze beter voldoet aan de huidige tijdgeest. Naast de gewijzigde look en feel is er meer inzicht in de portefeuilles mogelijk en zijn er meer online functies beschikbaar. Zie de [handleiding voor de app](#) en de [web omgeving](#).

*Twee plausibele scenario's: De inflatie blijft te hoog nu de economie vertraagt, wat wijst op een uiteindelijke harde landing of*

*De inflatie vertraagt zachtjes zonder de economische groei te stoppen, wat een 'Goudlokje'-resultaat oplevert. Geen van beide kan nog worden uitgesloten*

## Ontwikkelingen Q2 2024

Alhoewel de inflatie over haar hoogtepunt heen lijkt te zijn, blijkt deze nog steeds hardnekkiger dan eerder verwacht en liep de kapitaalmarktrente gedurende het kwartaal verder op. Terwijl de ECB de beleidsrente in juni ondanks tegenvallende inflatiecijfers met een kwart procent verlaagde, liet de Fed de beleidsrente in de V.S. wederom ongewijzigd. Beide centrale banken gaven tijdens hun toelichting op het beleid aan meer duidelijkheid te willen hebben dat de inflatie daadwerkelijk onder controle is, alvorens de rente (verder) te verlagen.

Als gevolg van de ruk naar rechts tijdens de Europese verkiezingen besloot Emmanuel Macron in juni onverwacht om nieuwe parlementsverkiezingen aan te kondigen. Na de aankondiging liep de spread (het verschil in rente) tussen de Franse en Duitse tienjaars rente fors op en werd de discussie over de houdbaarheid van Europese staatsschulden nieuw leven ingeblazen.

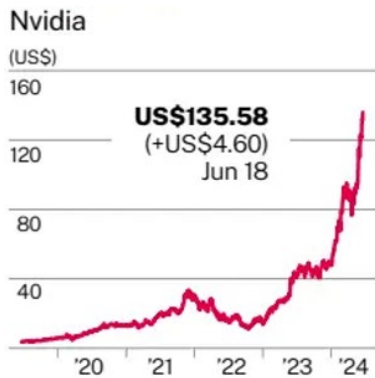
Mede onder invloed van de zeer goed presterende Amerikaanse aandelenbeurzen en de verder oplopende dollar, steeg de in euro's gemeten MSCI Wereld Index de afgelopen drie maanden met ruim 3,5% waarmee de jaarwinst inmiddels 14% bedraagt. Door de toegenomen onzekerheid in Europa liet de MSCI Europe Index de afgelopen periode een zeer klein verlies zien en bleef deze index het eerste halfjaar op een winst van 7% steken.

*Opkomende markten behaalden in een goed 2<sup>e</sup> kwartaal relatief het beste rendement*

De prestaties van de opkomende markten waren eindelijk weer eens bovengemiddeld, waardoor de MSCI Emerging Market Index ruim 5% in waarde toenam en deze index na zes maanden op bijna 10% staat.

Zoals aangegeven, liep de kapitaalmarktrente de afgelopen periode verder op en daalde de brede Europese obligatie-index met 0,90%, waarmee het verlies voor het jaar tot op heden op 1,20% uitkomt.

De door Philipse & Co beheerde portefeuilles kenden een uitstekend tweede kwartaal, waarbij zowel de pure aandelen beleggingen als de vastrentende waarden beter presteerden dan de markt. Met name de prestaties van de laatste categorie viel hierbij in positieve zin op aangezien veel obligaties ook gedurende het tweede kwartaal verlies leden, maar onze vastrentende beleggingen per saldo juist een mooie winst lieten zien. Doordat de gemiddelde duration van onze vastrentende beleggingen wat lager lag dan die van de markt, hadden deze minder last van de oplopende rente. Daarnaast liep onder andere de koers van de 6,50% Rabobank Certificaten relatief hard op (zie ook hieronder).



*Het best presterende aandeel van de afgelopen 25 jaar was NVIDIA. Inclusief dividend bedroeg het rendement sinds de beursintroductie in 1999 maar liefst **591.078%***

## Mutaties beheerportefeuilles

Gedurende het kwartaal hebben er in de door Philipse & Co beheerde portefeuilles mutaties plaatsgevonden. Op 16 april kondigde Rabobank aan voor maximaal € 1 miljard aan Rabocertificaten te willen inkopen. Aangezien wij het bod van 108,5% van de nominale waarde plus de opgelopen rentevergoeding aantrekkelijk vonden, hebben wij de stukken voor al onze mandaten aangemeld.

Halverwege mei werd besloten om voor de diverse portefeuilles waarin ook individuele aandelen worden aangehouden, winst te nemen in Rexel en de gehele positie te verkopen. Gezien de goede prestaties en het defensieve karakter werd tevens besloten om het belang in het Aegon European ABS Fund voor alle mandaten wat uit te breiden. Daarnaast werd voor de defensieve en gebalanceerde mandaten het belang in de Dutch Treasury Certificates van eind oktober licht opgehoogd.

Halverwege juni is de verkoopopbrengst van Rexel aangewend om een belang te nemen in de Zwitserse farmaceut Roche. Het aandeel van dit bedrijf is naar onze mening aantrekkelijk gewaardeerd en wij verwachten dat de forse investeringen in nieuwe medicijnen tot een toename van de winstgevendheid zullen leiden.

Op 26 juni werden de Dutch Treasury Certificates van juni afgelost en aangezien de vergoeding nog steeds aantrekkelijk is, werd met de opbrengst voor alle mandaten een belang genomen in de Dutch Treasury Certificates die eind november aflossen.

## De betrekkelijke waarde van voorspellingen

Beleggers die hun aandelen verkopen omdat koersstijgingen- of dalingen de acceptatiegrens overschrijden, lopen het risico bij het herstel van de markt de grootste stijgingen te missen en daarmee de lange termijn performance van de portefeuille in gevaar te brengen. Beleggers dienen zich ervan te verzekeren dat hun portefeuille aansluit bij hun risicoprofiel. Als de asset allocatie juist is en de portefeuille goed gediversifieerd, dan zal geduld uiteindelijk leiden tot het gewenste resultaat, zo luidt het ongewijzigde lange termijn advies.

Over de waardering en de vooruitzichten van de beurs is nooit consensus. De verschillende interpretaties of een aandeel of de beurs als geheel duur of juist goedkoop is, maakt dat er in financiële markten altijd kopers en verkopers zijn.

*Waarderingen worden op verschillende manieren belicht. Zo kijkt men bijvoorbeeld naar de koers/winst-, koers/omzet- of koers/boekwaardeverhouding*

*Rendement komt wanneer je het niet verwacht en geduldige beleggers worden beloond voor het geduld ten koste van ongeduldige beleggers*

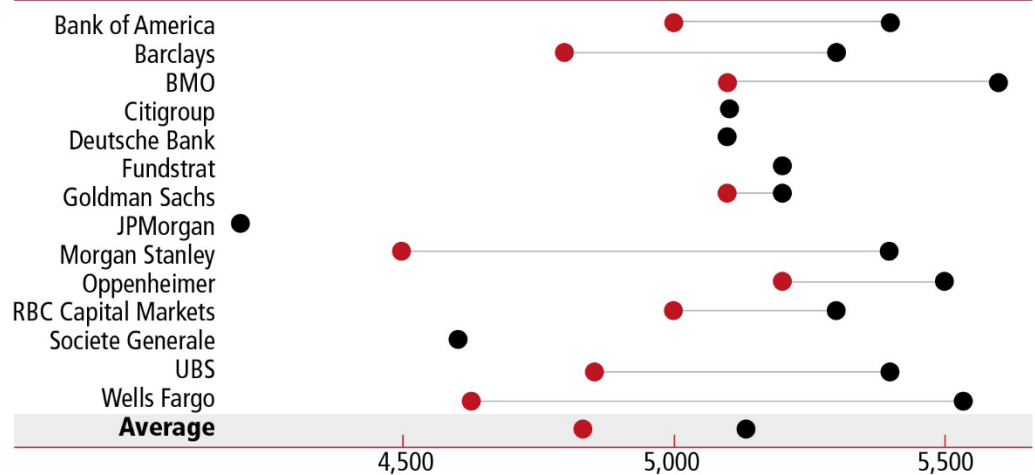
Zo zijn veel beleggers bijvoorbeeld geneigd te denken dat na een maandenlange stijging een correctie moet volgen. Maar aandelenmarkten zijn zelfs met een hoge waardering niet zomaar gedoemd te dalen. De ontwikkeling van de rente, de economische groei en de ontwikkeling van bedrijfswinsten zijn belangrijke steunpilaren voor de aandelenmarkten. Veel onvoorspelbare factoren bepalen derhalve het marktbeeld.

De beste inschatting van waar een index aan het eind van het jaar zal staan, zou voor niemand interessant moeten zijn, zelfs niet als die afkomstig is van een bekende strateeg van bijvoorbeeld Morgan Stanley of Goldman Sachs. Alhoewel het natuurlijk wel houvast kan bieden, zijn de voorspellingen van grote investment banks het product van modellen met aannames die onvermijdelijk onnauwkeurig zijn en die in ieder geval onvoldoende rekening houden met gebeurtenissen die nog niet hebben plaatsgevonden.

Ter illustratie toont onderstaande grafiek hoe inaccuraat en veranderlijk bijvoorbeeld de gemiddelde S&P 500-voorspellingen van bekende banken zijn voor de eindstand van 2024. Wat opvalt, is dat er (uiteraard) totaal geen consensus is, maar ook dat de meesten hun voorspellingen gedurende het jaar nog eens aanpassen aan de werkelijke stand van de index.

### Waar staat de S&P 500-index op 31 december 2024?

● december 2023 verwachting ● mei 2024 verwachting



*De prognoses van de beurs, die de grote banken aan het begin van het jaar maakten, worden continue bijgesteld in de richting van waar de beurs inmiddels staat. De S&P 500-index stond per 1 juli op een stand van 5450.*

De waardering van beursgenoteerde bedrijven is mede gebaseerd op alle toekomstige winstverwachtingen. De beurs rekent met een veel langere horizon dan de huidige voorspelling van de economische cyclus, die meestal op enkele kwartalen is gebaseerd. Die verwachtingen worden ook nog eens sterk beïnvloed door de stand van de rente en ook het narratief rondom een bepaalde sector.

De dichter Lao Tzu uit de 6e eeuw voor Christus merkte op: "Zij die kennis hebben, voorspellen niet. Degenen die voorspellen, hebben geen kennis." Ondanks deze eeuwenoude wijze woorden lijkt onze sector eeuwig te blijven volharden in het baseren van het beleggingsproces op voorspellingen. Uit vele onderzoeken blijkt dat beleggers over het algemeen hopeloos zijn in het maken van voorspellingen. Het gebruik van prognoses als de kern van het beleggingsproces is dus eigenlijk niet zo zinvol als men wil denken.

En toch blijft iedereen het interessant vinden wat de vooruitzichten zijn van banken en gezaghebbende organisaties als het IMF, het Centraal Planbureau en de centrale banken. Uiteraard moet een belegger wel zijn huiswerk goed blijven doen, maar in efficiënte markten is het de vraag wat de toegevoegde waarde is van timingsbeslissingen die voor een belangrijk deel op voorspellingen maar ook op emoties zijn gebaseerd.

*De kern van het onvermogen om te voorspellen lijkt te liggen in het feit dat beleggers te optimistisch en te zelfverzekerd zijn. Zo denkt ongeveer 75% van de fondsbeheerders dat ze bovengemiddeld presteren in hun werk*