

30 juni 2024







## Discretionair Beheer Marktcommentaar



De aandelen- en obligatiemarkten kenden een moeilijke start in het tweede kwartaal van 2024. De hardnekkig hoge inflatie verminderde de hoop op snelle en aanzienlijke renteverlagingen door de Europese en Amerikaanse centrale bank. In de loop van het kwartaal verbeterde het inflatienieuws wat de aandelenmarkten het scenario van een zachte landing van de economie in toenemende mate deed verdisconteren. De aankondiging van parlementsverkiezingen in Frankrijk en een verzwakkend economisch momentum vaagden de winsten van Europese aandelen tegen het einde van het kwartaal weg. Amerikaanse en groeilandaandelen surften mee op de sterke interesse van de belegger in technologiebedrijven en meer bepaald in de chipproducenten. De koerswinsten van aandelen gerelateerd aan artificiële intelligentie, bepaalden in grote mate de stijging met bijna 5% van deze indexen. De politieke onzekerheid in Frankrijk liet vooral in juni de koersen van staatsobligaties uit de Eurozone dalen waardoor de obligatie-index het kwartaal afsloot met een verlies van 1,45%.

- Aan het begin van het tweede kwartaal werden de sterke economische cijfers in de Verenigde Staten negatief onthaald door de markten. De langetermijnrente steeg als gevolg van de bezorgdheid dat de Amerikaanse economie oververhit zou geraken. Economische cijfers die vanaf mei onder de consensus uitkwamen, matigden echter deze vrees. De afkoeling van de arbeidsmarkt en van de consumentenbestedingen werden bovendien gezien als voorbode van een lagere inflatie en een soepeler rentebeleid. Desondanks was de Amerikaanse centrale bank (FED) niet overtuigd. In de publicatie van hun economische projecties en renteverwachtingen (de "dot plot") in juni stelden de FED-beleidsmakers hun renteverlagingen voor 2024 bij

### Evolutie financiële markten 2de kwartaal 2024

EUROPESE AANDELEN	AMERIKAANSE AANDELEN	AANDELEN GROEILANDEN
QTD*: -0,24%	4,72%	4,93%
 YTD*: 6,76%	 17,99%	 9,36%
STAATSOBLIGATIES	BEDRIJFSOBLIGATIES	CASH
-1,45%	0,07%	0,97%
 -2,13%	 0,44%	 1,97%

van drie naar één. De vooruitzichten van een aanhoudend restrictief monetair beleid, verhinderde de aandelen uit de sector van de technologie en communicatiediensten alvast niet om sterke koerswinsten te boeken over het tweede kwartaal. Aandelen van bedrijven actief in de grondstoffensector en industrie hadden het daarentegen moeilijk.

- In tegenstelling tot de FED, verlaagde de Europese centrale bank begin juni de kortetermijnrente met 0,25% naar 3,75%. Tegelijkertijd werd de ruimte voor verdere verlagingen beperkt gehouden als gevolg van de relatief hoog blijvende inflatie. In mei versnelde de brede inflatiegraadmeter zelfs met 2,6% op jaarbasis ten opzichte van een stijging van 2,4% in april. De voorlopende samengestelde indicator PMI,

De referentie-indices voor de aandelen, obligaties en de cash zijn voor:

Europese aandelen:	Stoxx Europe 600 prijsindex
Amerikaanse aandelen:	S&P 500 prijsindex
Groeilandaandelen:	MSCI Emerging Markets prijsindex
Overheidsobligaties:	Iboxx € Eurozone Sovereign Overall returnindex
Bedrijfsobligaties:	Iboxx € Corporate Overall returnindex
Cash:	Euribor 3 maanden

De conversie van de wisselkoersen naar Euro gebeurt op basis van een derde partij, die de koers van 16.00 uur in Londen als dagkoers hanteert.

\* QTD geeft het rendement in euro weer over het afgelopen kwartaal. YTD staat voor het rendement in euro in het huidige kalenderjaar.

30 juni 2024

## Discretionair Beheer Marktcommentaar



die gebaseerd is op enquêtes onder bedrijven in de productie- en dienstensector, liet in juni een niveau van 50,8 optekenen wat wijst op een verdere groei van de economische activiteit in de Eurozone. Het cijfer was weliswaar lager dan het niveau van 52,5 in mei wat een gematigd economisch momentum doet vermoeden voor de volgende maanden. De Europese parlementsverkiezingen leverden winst op voor rechts-nationalistische partijen, in het bijzonder in Frankrijk. Dit was voor president Macron aanleiding om vervroegde verkiezingen in Frankrijk aan te kondigen, wat de financiële markten verraste. De Franse aandelenmarkt daalde met 6,4% in juni wat de Europese referentie-index (Europe Stoxx 600) het kwartaal deed eindigen met een klein verlies. Ook in Europa presteerde de technologiesector sterk, aangevoerd door aandelen gerelateerd aan de productie van halfgeleiders. Daarentegen zagen de producenten van luxe goederen en auto's hun aandelenkoersen dalen.

- Aandelen uit de groei landen zetten de beste prestatie neer over het tweede kwartaal. Dit was voornamelijk te danken aan de puike prestatie van de Taiwanese aandelenmarkt, voortgestuwd door het zwaargewicht Taiwan Semiconductor Manufacturing Company. TSMC produceert alle geavanceerde AI-chips voor Nvidia. Ook Chinese aandelen lieten over de voorbije drie maanden een stijging zien van bijna 7%. De internationale belegger liet zijn extreem negatief sentiment over China wat varen, hoewel scepticisme blijft overheersen. Terwijl de export een lichtpuntje blijft, is er quasi geen verbetering merkbaar van het consumentenvertrouwen en van de economische activiteit, deels gedreven door de vastgoedsector. Aandelen uit

het Midden-Oosten en Latijns-Amerika presteerden ondermaats. Geopolitieke spanningen en wijzigingen in verwachtingen omtrent het monetair beleid zetten in deze groei landen de koersen onder druk.

- De obligatiekoersen lieten een volatiel verloop zien over het afgelopen kwartaal. Hernieuwde zorgen over de Amerikaanse inflatie deed in april de langtermijnrente stijgen en de koersen van langlopende obligaties dalen. De ontspanning op de arbeidsmarkt in de VS en bemoedigend nieuws over de inflatievooruitzichten brachten nadien een gunstiger klimaat voor obligaties tot stand. Voor overheidsobligaties uit de Eurozone zat het venijn echter in de staart. De internationale obligatiebelegger vroeg een hogere risicopremie om te beleggen in Frans staatspapier als gevolg van de politieke onzekerheid. Ook overheidsobligaties uit de perifere landen van de Eurozone (Italië, Spanje) hadden in mindere mate te lijden onder de verkoopdruk. Met een gezamenlijk gewicht van meer dan 50%, zorgden de bovengenoemde landen ervoor dat de referentie-index van overheidsobligaties uit de Eurozone het kwartaal negatief afsloot. Bedrijfsobligaties met een hoge kredietrating en vooral high yield obligaties konden profiteren van stabiele tot licht dalende spreads die de lopende hogere rendementen nog wat extra kleur gaven. Obligaties uit de groei landen in lokale munt hadden te lijden onder de lichting stijging van de dollar met 0,8% over het voorbije kwartaal. Die stijging zorgde er daarentegen voor dat de index van groei landobligaties uitgedrukt in harde munt (USD) in eurotermen het kwartaal afsloot met een winst van bijna 1,5%.

30 juni 2024

## Discretionair Beheer met fondsen en ETF's Strategie



		Wijziging strategie	--	-	=	+	++	
Aktiva-klassen	Aandelen							De goede prestaties van de belangrijkste aandelenindexen zijn te danken aan een de stijging van een beperkt aantal aandelen. Voorlopig worden de hogere waarderingen van de aandelenmarkten ondersteund door een gedegen economische groei, positieve winstvooruitzichten en een relatief hoge risico-appetijt bij de belegger. (Geo)politieke risico's en de toename van de overheidsschulden vormen een risico. We houden vast aan een neutrale weging.
	Rentedragende beleggingen							De centrale bankiers zijn niet gehaast om de kortetermijnrentes (verder) te verlagen omwille van de relatief hoog blijvende inflatie. Het risico bestaat dat het monetair beleid te lang restrictief blijft wat de kans op een (sterke) afkoeling van de economie verhoogt. Langlopende overheidsobligaties uit de Eurozone bieden in een dergelijk scenario bescherming indien risicovollere activa onder druk komen te staan.
	Diversen*							Het gewicht van de defensieve gemengde fondsen werd een tijd geleden afgebouwd om de hogere rentevergoeding op obligaties te benutten. Enkel onderling goed gediversifieerde gemengde fondsen die betere risico-return perspectieven kunnen bieden dan vastrentende beleggingen worden behouden. De positie in goud kan op langere termijn verder schitteren als gevolg van verder toenemende overheidsschulden en geopolitieke verschuivingen.
	Liquiditeiten							De cash werd aangewend om gediversifieerd te beleggen in kwaliteitsvolle staats- en bedrijfsobligaties met een gemiddelde looptijd van 7 jaar en een jaarlijkse vergoeding van 3,5% bruto op einddatum. Indien zou blijken dat andere activaklassen op een bepaald ogenblik een aantrekkelijker potentieel bieden, kunnen we deze posities snel ten gelde maken.
Aandelen	Europa							Europese aandelen noteren met een historisch hoge korting t.o.v. Amerikaanse aandelen. De winstgroei van Europese bedrijven wordt in de consensus bij analisten waarschijnlijk te laag ingeschat zodat er positieve bijstellingen mogelijk zijn. De Stoxx 600 index kan mogelijks ook profiteren van het hoger gewicht aan waarde-aandelen nu de diversificatie van de toeleveringsketen en hogere defensie-uitgaven kapitaalsuitgaven stimuleren.
	Verenigde Staten							De stijging van de Amerikaanse aandelenindex S&P500 is momenteel afhankelijk van het verwachte aanhoudend positief winstmomentum van AI-gerelateerde aandelen. Een verbreding van de stijging over de resterende aandelen is noodzakelijk om de hogere waarderingen te verantwoorden. Een stijging van de langetermijnrente, als gevolg van hardnekkige kerninflatie en toenemende overheidsschulden, kan de hoge waardering ondermijnen.
	Groeilanden							Aandelen uit de groei landen zijn over het algemeen aantrekkelijk geprijsd. Opkomende economieën genieten van een economische groeipremie t.o.v. de ontwikkelende markten. De winstontwikkeling van de bedrijven blijft echter onzeker. Vooral in China blijft het consumenten- en ondernemersvertrouwen laag. Het handelsbeleid van de toekomstige Amerikaanse president en de evolutie van het conflict in het Midden-Oosten zijn aandachtspunten.
Obligaties	Overheid							Rendementen op overheidsobligaties blijven aantrekkelijk. De koersen kunnen echter volatiel blijven door wereldwijde verschillen in groei, inflatie en in het monetair beleid van de centrale banken. Een lagere economische groei en inflatie in de Eurozone pleiten voor het aanhouden van kwaliteitsvol langlopend staatspapier in euro. Kapitaalsuitgaven (i.f.v. defensie en energie-transitie) kunnen evenwel zorgen voor opwaartse druk op de inflatie en rentevoeten.
	Bedrijf Kwaliteit							Het extra rendement van bedrijfsobligaties t.o.v. staatspapier is laag vanuit historisch perspectief. De rentevergoeding van ongeveer 3,8% bruto op jaarbasis, biedt evenwel voldoende bescherming tegen stijgende spreads. De gemiddelde looptijd van bedrijfsobligaties (5 jaar) is over het algemeen korter dan overheidsobligaties (8 jaar) wat hen minder volatiel maakt indien de langetermijnrente verder zou stijgen.
	Bedrijf Hoogrentend							Bedrijven met een hoge schuldenlast zullen vanaf 2025 te maken krijgen met aanzienlijk hogere rentekosten. Dit kan leiden tot een verlaging van de kredietwaardigheid van deze bedrijven en de toename van faillissementen in dit segment. Het extra-rendement op de obligaties van dergelijke bedrijven is voor ons momenteel te beperkt om het hoger risico te nemen. Selectiviteit in de keuze van de sector en emittent is belangrijk.

\*Onder de categorie Diversen kunnen grondstoffen, fondsen met een gemengde asset-allocatie of alternatieve fondsen opgenomen worden.



30 juni 2024

## Discretionair Beheer met fondsen en ETF's Strategie

De strategie wordt aangevuld met lange termijn en/of opportunistische posities\*:

AANDELEN	Thematisch: Klimaat & Milieu	De transitie naar een groenere economie en de bijhorende massale investeringen zorgen voor een belangrijke vraag naar de activiteiten van innovatieve bedrijven die een duurzame oplossing bieden voor het klimaat en de milieu uitdagingen van onze maatschappij.
	Thematisch: Water	Door de bevolkingsgroei, verstedelijking en voedingsgewoonten neemt de vraag naar water toe. Het implementeren van oplossingen voor deze uitdagingen is essentieel om te overleven en een voorwaarde voor verdere economische groei. Via dit thema beleggen we in structurele winnaars in de waardeketen van water, zoals de verwerking van afvalwater, wateranalyses en infrastructuur.
	Multi-Thematisch	Positie in 5 à 7 megatrends die gekoppeld zijn aan technologische innovatie, demografische veranderingen, verstedelijking en schaarheid van hulpbronnen. De samenstelling van de thema's wordt voortdurend bijgesteld naarmate nieuwe thema's zoals o.a. digitale gezondheidszorg, online educatie en artificiële intelligentie zich aandienen.
	Aandelen met een lage volatiliteit	In een onzeker economisch en financieel scenario positioneren we het aandelengedeelte defensiever door te investeren in aandelen die in het verleden een lage prijsvolatiliteit getoond hebben. Een wereldwijd gespreide korf van zogenaamde "Minimum Volatility" aandelen liet in het verleden een schommelingsgraad zien die 30% lager lag dan de volatiliteit van aandelen uit de MSCI World.
	Azië ex Japan	De Aziatische regio heeft een aanzienlijk economisch potentieel. De economische activiteit wordt gestuurd naar investeringen in structurele lange termijn groeitendensen zoals duurzame energie, technologie en interne consumptie. Het voornaamste risico ligt in een verdere verslechtering van de Chinese vastgoedmarkt.
	China A-aandelen	Lokale Chinese aandelen zijn momenteel ondervertegenwoordigd in internationale beleggingsportefeuilles. Dit biedt nog een aantrekkelijk potentieel indien China economisch verder aan belang wint in de wereld.
OBLIGATIES	Groeilanden lokale munt	De obligaties uit de groeielanden, uitgedrukt in lokale munt, zijn onder invloed van de stijgende dollar en hogere inflatie in de ontwikkelde landen vanuit historisch perspectief laag gewaardeerd. Deze obligaties bieden bovendien een aantrekkelijk meer-rendement.
	Flexibele obligatiefondsen	Obligatiefondsen die snel kunnen inspelen op de evolutie van de rentes, de rentecurve en diverse obligatiesegmenten. Posities in wereldwijde munten zorgen voor extra spreiding.

\* Lange termijn posities zijn posities die inspelen op beleggingsthema's die maatschappelijk en economisch toekomstgericht zijn en potentieel een hoger dan verwacht rendement kunnen opleveren. Opportunistische posities zijn posities die door economische en marktomstandigheden afwijken van hun lange termijn evolutie en een opportuniteit kunnen bieden voor de korte of middellange termijn. In het vet aangeduide lange termijn posities en/of opportunistische posities zijn nieuwe posities t.o.v. de vorige update.



30 juni 2024

## Discretionair Beheer met fondsen en ETF's

# Economische omgeving

- **De globale economische vooruitzichten voor het derde kwartaal zijn gematigd positief voor de meeste regio's dankzij de hoge werkgelegenheid, het toenemend vertrouwen van de private sector en de dalende inflatie.** De impact van het strakke monetaire beleid over de afgelopen twee jaar is tot op heden relatief beperkt gebleven en uit zich voorlopig voornamelijk in sommige segmenten van de huizen- en kredietmarkt. Risico's met op kop de (geo) politieke spanningen, de beleidsrente die te lang hoog blijft en de zorgen over de toenemende schuldenlast van de overheden, kunnen deze positieve vooruitzichten vertroebelen. Zowel de OESO als het IMF zien in hun hoofdsce- nario de wereldwijde economie groeien met iets meer dan 3% in 2024 en in 2025. Dit globale cijfer verbergt echter belangrijke verschillen, met zwakkere economische groeicijfers voor Europa en de meeste lage- inkomenslanden gecompenseerd door een sterkere groei in de VS en de grote opkomende economieën. Wat de inflatie-evolutie betreft, wordt verwacht dat de brede inflatiegraadmeter in de geavanceerde economieën zijn da- lende trend verderzet. In 2023 was er nog een stijging van 4,7% op jaarbasis. Deze toename zou, door afnemende kostendruk, moeten terugvallen met bijna 2% naar 2,8% op jaarbasis in 2024 en 2,3% in 2025.
- **Na een terugvallende economische groei van 1,4% op jaarbasis in het eerste kwartaal zou het groeitempo van de Amerikaanse economie moeten versnellen over de rest van 2024.** Robuuste consumentenbestedingen, een aan- houdende sterke arbeidsmarkt en een mogelijke versoepeling van het monetair beleid, zou, volgens de OESO, de economische groei in de VS doen uitkomen op 2,6% in het lopende jaar. In 2025 wordt voor de VS een tragere eco- nomische groei van 1,8% verwacht als gevolg van een verzwakkende arbeidsmarkt en een geleidelijke budgettaire verstrakking om de toenemende schuldgraad een halt toe te roepen. Deze vooruitzichten kunnen negatief uitval- len als de kerninflatie hoog blijft, waardoor een eventuele versoepeling van het monetair beleid vertraging op- loopt. De volatiliteit op de obligatiemarkten en een toename van stress in het financieel systeem kunnen ook een belemmering vormen voor de groei, net als het opleggen van bijkomende internationale handelsbeperkingen. De vooruitzichten kunnen echter opwaarts verrassen als de arbeidsmarkt beter presteert dan verwacht, waardoor de inkomens van de huishoudens extra worden ondersteund.
- **In de Eurozone herstelt de economie zich langzaam met verbeteringen in het producenten- en consumentenver- trouwen.** Vooral de consument profiteert van stijgende reële inkomsten naarmate de inflatie afneemt. Ook de in- vesteringen van de bedrijven zouden ondersteund moeten worden door een geleidelijke versoepeling van de kre- dietvoorwaarden en de uitbetalingen van het, tijdens de pandemie, opgerichte Europees herstelfonds met een omvang van meer dan 700 miljard €. Door deze positieve impulsen zal de economische groei in de Eurozone naar verwachting aantrekken van een lage 0,7% op jaarbasis in 2024 tot een matige 1,5% in 2025.
- **Volgens het IMF zouden de economieën in de opkomende markten met iets meer dan 4% groeien over 2024 en 2025.** Verwacht wordt dat de economische groei in China met 0,6% op jaarbasis terugvalt van 5,2% in 2023 naar 4,6% in 2024. De groei in India daarentegen zou sterk blijven met een toename van 6,8% in 2024, gestuwd door een sterke binnenlandse vraag en een stijgende beroepsbevolking. De toename van de inflatie in de groei landen zou pas in 2026 terugkeren naar een stijging van 5%, een gemiddelde dat vóór de pandemie werd opgetekend.



30 juni 2024

## Discretionair Beheer met fondsen en ETF's Transacties en positionering

- **In mei beslisten we in de discretionair beheerde portefeuilles met fondsen en ETF's om het aandelengedeelte dat geïnvesteerd is in opkomende landen te optimaliseren.** We verkochten de posities in BlackRock Global Funds (afgekort: BGF) Emerging Markets Equity Income en Federated Hermes Global Emerging Markets die reeds van bij de start (31/12/2016) van de modelportefeuille met fondsen en/of ETFs werden opgenomen. Met een winst van resp. +59,76% en +49,50% doen ze over de periode van 31/12/2016 tot en met 14/05/2024 beter dan de benchmark MSCI Emerging Markets USD NR (inclusief dividenden): +45,68%. Vooral de laatste jaren presteerden Federated Hermes Global Emerging Markets en in minder mate BGF Emerging Markets slechter dan de benchmark en vergelijkbare fondsen. We beslisten dan ook om de posities te vervangen door PGIM Quant Solutions Emerging Markets Equity. Het fonds presteerde over de afgelopen 5 jaar merkkelijk beter dan de door FinFactor toegekende benchmark MSCI Emerging Markets USD NR met een iets lagere volatiliteit. Bovendien laat het fonds een significant meer-rendement zien ten opzichte van de te vervangen posities met eveneens een beperktere schommeligheidsgraad. Dankzij een “blend/all weather strategie” geeft het groeilandfonds van PGIM Quant Solution een sterke en stabiele blootstelling aan een verscheidenheid van factoren zoals waarde, kwaliteit en groei.
- **Aangezien naar onze mening de hogere (kern)inflatiecijfers grotendeels zijn ingeprijsd in de verwachtingen omtrent het monetair beleid en in de obligatiemarkten, beslisten we in juni om de rentegevoeligheid van het obligatiegedeelte in de discretionair beheerde portefeuilles te verhogen.** We verwachten dat de (kern)inflatie, zoals in de voorbije jaren, in de tweede jaarhelft afkoelt. Bovendien zou het economisch momentum in toenemende mate onder druk moeten komen, nu de centrale banken voorzichtigheid tonen om hun restrictief monetair beleid gevoelig te wijzigen. Via de verhoging van de bestaande positie in de ETF iShares € Government Bond 20yr Target Duration en de verlaging van het gewicht van de overige obligatiefondsen (met een kortere duratie) in de kern, brachten we de rentegevoeligheid van het obligatiegedeelte in de portefeuilles naar 7, dichtbij het niveau van de benchmark. Een duratie of rentegevoeligheid van 7 betekent dat de koers van een kwaliteitsvolle staatsobligatie met 7% kan schommelen indien de marktrente met 1% varieert.
- **Het eerste halfjaar van 2024 is tot nu toe een sterke periode geweest voor de wereldeconomie.** Bijgevolg wisselt de consensus van de internationale belegger, in functie van de gepubliceerde economische data, tussen een “soft landing” en een “no landing” scenario voor de wereldeconomie. In het eerste scenario vertraagt de economische groei voldoende om de arbeidsmarkt en de inflatie af te koelen waarbij de centrale banken kunnen beslissen om geleidelijk aan de kortetermijnrente te verlagen. Indien de economie zijn expansie echter verderzet en de inflatedruk opnieuw toeneemt, zijn de centrale bankiers, in dit “no landing scenario”, minder geneigd om hun restrictief monetair beleid bij te stellen. **Deze scenario's zijn ons inziens perfect mogelijk.**  
Niettemin denken we dat de prijszetting van aandelen en de risicovollere obligaties het risico van een milde recessie onvoldoende verdisconteren. Dit creëert anders gezegd een asymmetrie in de rendementsvooruitzichten. Het monetair beleid heeft de reputatie te werken met vertragingen die zeer onzeker zijn in hun timing en impact. **Hoe**



30 juni 2024

## Discretionair Beheer met fondsen en ETF's Transacties en positionering

langer de reële kostprijs van het geld, die over de afgelopen 2 jaar met 3% gestegen is, hoog blijft, hoe meer de kans toeneemt dat er in bepaalde segmenten van de economie en financiële markten financiële stress optreedt. Deze kunnen een **cascade effect** en een **harde landing van de economie veroorzaken**. Tot op heden is de belegger er gespaard van gebleven dankzij de spaaroverschotten die ingezet worden en de lage herfinancieringsbehoeften van gezinnen en bedrijven. Deze ondersteunende factoren ebben geleidelijk aan weg. **Tegelijkertijd richten de beleggers zich steeds meer op de houdbaarheid van de overheidsschulden en -tekorten nu het schuld- en renteniveau veel hoger ligt dan voor de pandemie.**

Op korte termijn lijken **de financiële markten echter niet wakker te liggen van deze onderliggende risico's**. Zolang er een **overschot aan liquiditeiten in het financieel systeem aanwezig is**, die niet gebruikt worden voor reële investeringen, **zoekt dit de weg van de minste weerstand**. De afgelopen decennia zijn er dan ook (**mini**) **zeepbellen gevormd in het financieel systeem die ondertussen al dan niet leeggelopen zijn**: DotCom, Amerikaanse huizenmarkt, Chinese aandelen, grondstoffen, ESG-aandelen, Bitcoin, FAANG en nu AI. Veel van deze thema's hebben economische waarde gecreëerd en blijven dit tot op heden doen. De **speculatieve beleggingshonger die de investeringen van de bedrijven actief in de opkomende thema's, automatisch omzet- en winstverwachtingen en exploderende aandelenkoersen, heeft nadien al vaak geleid tot dramatische prijs- en waarderingscorrecties.**

Nu loopt de **belegger storm voor aandelen die meesurfen op het enthousiasme omtrent artificiële intelligentie. AI zal zonder twijfel ook heel wat economische waarde opleveren**. Zoals altijd lopen de voorspellingen omtrent de impact op de economische groei sterk uiteen. Volgens een recente studie van het gerenommeerde Massachusetts Institute of Technology (MIT) zou de generatieve AI, een vorm van artificiële intelligentie die geautomatiseerd inhoud (teksten, afbeeldingen, video, audio) creëert op basis van vragen van gebruikers, een positieve bijdrage leveren aan de economisch groei van 1% tot max 1,2% op jaarbasis. Andere bronnen maken zelfs gewag van een bijdrage van 1,5% tot 3,5% op jaarbasis. Voor **de belegger zal het zaak zijn om in te schatten welke bedrijven, die verwacht worden om in 2024 samen bijna 200 miljard te investeren in AI, uiteindelijk waarde zullen leveren aan de eindgebruiker**. Waarde die zich zal vertalen in sterk stijgende omzet- en winstcijfers. In een eerste fase zullen de **infrastructuurbouwers, met chipproducenten zoals Nvidia op kop, moeten bewijzen dat de belegger die momenteel voor sommige bedrijven 40x de omzet en 80x de winst betaalt, waar voor zijn geld krijgt.**

De voornaamste aandelenindexen zoals de **S&P500, Europe Stoxx 600 en MSCI Emerging Markets noteren logischerwijs aan lagere waarderingsniveaus**. Toch zijn verwachte koers-winstverhoudingen van 21 voor de Amerikaanse markt vanuit historisch perspectief niet echt laag te noemen. Europese- en groeilandaandelen noteren met k/w-verhoudingen van respectievelijk 14 en 12,5 dicht bij hun historisch gemiddelde. De premie die momenteel betaald wordt voor Amerikaanse aandelen is echter gerechtvaardigd aangezien de winstgroei van de bedrijven de afgelopen jaren veel sterker was en verwacht wordt zo te blijven. Het **positief koersmomentum en de hogere waarderingsniveaus van de mega-cap aandelen die sterk vertegenwoordigd zijn in de aandelenindexen kunnen overeind blijven**



30 juni 2024

## Discretionair Beheer met fondsen en ETF's Transacties en Positionering

voor zover de winstpublicaties en –vooruitzichten van deze bedrijven niet ontgoochelen. Tegen deze achtergrond gaan we niet aan de kant staan maar gezien de hierboven geschetste risico's kennen we hoogstens een neutrale weging toe aan aandelen ten opzichte van obligaties.

- In het aandelengedeelte zijn de discretionair beheerde portefeuilles voornamelijk geïnvesteerd in beleggingsinstrumenten die in sterke mate mee-evolueren met de marktkapitalisatie gewogen indexen. Zodoende profiteren we mee van de stijging van de mega-cap (groei)aandelen die het grootste gewicht hebben in deze indexen. Deze posities worden aangevuld met ETF's die aan alle aandelen, ongeacht hun marktkapitalisatie, een gelijk gewicht toekennen. Samen met de ETF die investeert in wereldwijde aandelen met een lagere volatiliteit zorgen we ervoor dat de portefeuilles ook voldoende blootgesteld zijn aan relatief goedkopere waarde-aandelen en aandelen met een middelgrote marktkapitalisatie. Het beheersproces van de geselecteerde actief beheerde fondsen is vaak kwantitatief. Door hun systematische benadering en (big) data –analyse vermijden zij emoties en vooroordelen in het beleggingsproces. Deze fondsen zijn er de afgelopen jaren in geslaagd om een mooi meer-rendement te leveren ten opzichte van hun onderliggende benchmark terwijl hun schommelingsgraad over het algemeen lager is. Als we door de ETF's en actief beheerde fondsen kijken, dan bestaat de top 20 van het aandelengedeelte in de portefeuilles uit alom bekende bedrijven zoals Novo Nordisk, ASML, Microsoft, Apple, Nvidia en Taiwan Semiconductor Manufacturing, over het algemeen met een lager gewicht dan in de referentie-index. Door de gediversifieerde aanpak is er echter ook plaats voor onder andere Deutsche Telekom, Schneider Electric, Novartis, Nestlé, Roche, Air Liquide, Beiersdorf en Atlas Copco.
- Een obligatiegedeelte dat hoofdzakelijk geïnvesteerd is in langlopende staatsobligaties van de Eurozone en een positie in goud zorgen voor een rendabele en veilige buffer in gemengde portefeuilles. Het extra rendement proberen we te halen uit Amerikaanse staatsobligaties in USD, obligaties van de groeielanden in lokale munt en flexibele obligatiefondsen die op een dynamische manier kunnen inspelen op de snel veranderende rente-omgeving.

*Indien u nog verdere toelichting wenst, aarzel niet om contact op te nemen met uw Portfolio Manager.*



Redactie: Philippe Mahieu, CFA. Philippe is als gedelegeerd bestuurder verantwoordelijk voor het beleggingsbeleid bij FinFactor. Hij is gastdocent asset allocatie en portefeuillebeheer aan de EHSAL Management School. Tevens was hij grondlegger en jurylid van de Investment Management opleiding binnen de Private Banking Associatie – Febelfin Academy die de certificatie voor dit domein verleent aan de Private Bankers in België.

*Dit volledige document (8 pagina's) wordt louter ter informatie gepubliceerd. De informatie in dit document is geen beleggingsadvies volgens het financieel recht. Belegt u zelf op basis hiervan, zonder uw FinFactor adviseur te raadplegen, dan is dit uw persoonlijke beleggingsbeslissing. FinFactor NV, noch haar aangestelden kunnen aansprakelijk gesteld worden, behoudens zware fout of bedrog, voor eventuele (in)directe schade naar aanleiding van een mogelijk ongeschikte of niet-passende belegging, die u op eigen initiatief zou doen. De informatie in dit document komt van diverse bronnen. FinFactor NV besteedt de grootst mogelijke zorg aan de keuze van die bronnen en het doorgeven van die informatie. Toch kunnen fouten of weglatingen in die bronnen of processen niet a priori worden uitgesloten. De samenvatting valt niet onder de noemer "onderzoek op beleggingsbeleid" zoals bedoeld in de Gedelegeerde Verordening van de Commissie van 25 april 2016 houdende de aanvulling van Richtlijn 2014/65/EU. De wettelijke vooruitzichten ter bevordering van de onafhankelijkheid van onderzoek op beleggingsbeleid zijn er niet op van toepassing. Dit document mag uitsluitend gereproduceerd worden met het voorafgaand schriftelijk akkoord van FinFactor NV. De intellectuele eigendomsrechten van FinFactor NV dienen te allen tijde nageleefd.*