

30 juni 2023

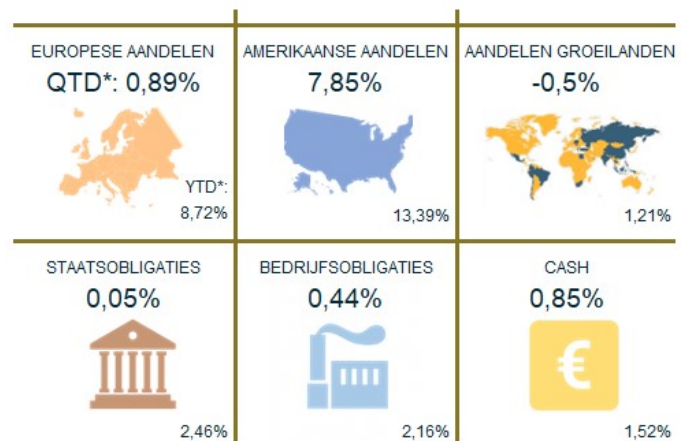
## Discretionair Beheer Marktcommentaar



De internationale belegger startte het tweede kwartaal met heel wat kopzorgen. De stress in het Amerikaanse en Europese banksysteem, aanhoudende onzekerheid over het monetair beleid en geopolitieke risico's zorgden voor een complexe omgeving voor de beleggers. Een kransje van zeven Amerikaanse technologie-aandelen die mee surften op het enthousiasme over artificiële intelligentie, waren allerminst onder de indruk. Ze namen het grootste deel van de stijging met bijna 8% (in eurotermen) van de S&P500 voor hun rekening. De overige aandelen uit de leidinggevende Amerikaanse aandelenindex trappelden over het tweede kwartaal quasi ter plaatse, net als Europese aandelen en aandelen uit de groeielanden. Deze aandelenmarkten hadden te lijden onder hun meer cyclisch karakter en de vrees voor een afkoelende economie later dit jaar.

- Vooral in juni liet de Amerikaanse aandelenindex een mooie stijging zien. De puike prestatie vond plaats tegen de achtergrond van een daling van de brede inflatiegraadmeter van een piek van 9% in juli vorig jaar naar 3% op jaarbasis in juni, grotendeels dankzij lagere olieprijsen. De kerninflatie (exclusief voeding en energie) kende een meer bescheiden daling van 6,6% in oktober 2022 naar 4,8% op jaarbasis in juni. Verwacht wordt dat mede dankzij de vertraging in de stijging van de huizen- en huurprijzen de kerninflatie op termijn nog lager uitkomt. De Amerikaanse centrale bank (FED) zette zijn rol als inflatiebestrijder kracht bij door in mei de rente nogmaals te verhogen met 0,25% tot 5,25%. Zelfs met deze hogere rentevoeten blijft de economie (voorlopig) veerkrachtig met een geschatte reële groei van meer dan 2% op jaarbasis over het tweede kwartaal. De sterke arbeidsmarkt met werk-

### Evolutie financiële markten 2de kwartaal 2023



loosheidcijfers van minder dan 4% ondersteunt via stijgende lonen de consumptie die 68% van het Amerikaans bruto binnenlands product uitmaakt. Binnen de aandelenmarkten scoorden, naast de aandelen uit de IT-sector, de sectoren van de duurzame consumptiegoederen en de communicatiediensten erg sterk. De aandelen van energie- en nutsbedrijven kenden daarentegen een negatief kwartaal.

- Na betere bedrijfsenquêtes in de Eurozone begin dit jaar, schetst de samengestelde inkoopmanagersindex (PMI) nu een somber beeld voor de economische vooruitzichten. Met een niveau van 50,3 in juni duidt de PMI erop dat de economie de volgende kwartalen waarschijnlijk zal stagneren. Bovendien verbergt dit samengesteld cijfer de verwachte sterke

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 2023

## Discretionair Beheer Marktcommentaar



terugval van de activiteit in de verwerkende nijverheid die met een niveau van 43,4 in juni het grootste verschil met de PMI van de dienstensector (niveau juni: 52) liet optekenen in de laatste tien jaar. Net als de FED legt de Europese centrale bank (ECB) de nadruk op de bestrijding van de hoge inflatie. Ze verhoogde de rente over het afgelopen kwartaal tweemaal en bracht de referentierentevoet naar 3,5%. Vooral de beperkte daling van de kerninflatie van een piek van 5,7% in maart naar 5,4% in juni is een doorn in het oog van de ECB. De stijging van de brede inflatiegraadmeter vertraagde ondertussen sterk van een hoogste niveau van 10,6% in oktober 2022 naar 5,5% op jaarbasis in juni. Onder impuls van de halfgeleideraandelen zetten Europese aandelen uit de IT-sector een sterke prestatie neer. Ook bankaandelen lieten een mooie stijging zien na een volatiel koersverloop over het eerste kwartaal. De minder goede vooruitzichten van Vodafone, een zwaargewicht tussen de Europese telecombedrijven, wogen op de sector. Als gevolg van dalende olieprijs hadden de energieaandelen het eveneens lastig over het tweede kwartaal.

- De sterke winsten die aandelen uit India, Brazilië en Oost-Europese landen (binnen de Europese Unie) boekten, zorgden ervoor dat aandelen uit de groei landen quasi stabiel noteerden over het tweede kwartaal. Chinese aandelen koersten immers fors lager doordat de economische opleving, na de heropening, sputterde. Het pessimisme van de Chinese consumenten en ondernemers doen de binnenlandse vraag geen goed. Daarbij komt nog een zwakke vraag naar exportproducten als gevolg van de afnemende economische activiteit in Europa en de Verenigde Staten en de im-

pact van de de-globalisering van de economie. Dit zet druk op de lonen van de werknemers en doet exporteurs fabrieken sluiten, wat het aantal stakingen in Chinese fabrieken doet oplopen tot een nieuw record in zeven jaar. Tenslotte bereikte de werkloosheid onder Chinese jongeren (16-24 jaar) in mei een recordhoogte van 20,8%. De totale werkloosheid bleef onveranderd op 5,2%.

- Over het tweede kwartaal lieten de obligatiemarkten een gemengd beeld zien. Overheidsobligaties kenden een vlak tot negatief verloop. De Duitse 10-jaarsrente steeg van 2,31% naar 2,39% wat de koersen van obligaties licht negatief beïnvloedde. De verlopen rente over de voorbije periode compenseert echter dit verlies en doet de index van staatsobligaties uit de Eurozone het kwartaal stabiel afsluiten. De Amerikaanse 10-jaarsrente steeg met 34 basispunten van 3,47% naar 3,81% met een bijna 2% daling in eurotermen van de index van Amerikaanse staatsobligaties tot gevolg. Niettegenstaande het aantal wanbetalingen door uitgevers van bedrijfsobligaties steeg, presteerden de zogenaamde high-yield obligaties beter dan kwaliteitsvolle bedrijfsobligaties. De risico-appetijt bij de belegger in obligaties met een kredietrating onder investment grade werd positief beïnvloed doordat de zorgen over een onmiddellijke recessie naar de achtergrond verdwenen. De beste prestatie werd opgetekend door obligaties van de groei landen in lokale munt, die in eurotermen met meer dan 2% stegen. Zowel de munten als de obligatiekoersen van de groei landen worden positief beïnvloed door de aantrekkelijke rentevergoeding van gemiddeld 6% bruto op jaarbasis.

30 juni 2023

## Discretionair Beheer met fondsen en ETF's Strategie



		Wijziging strategie	--	-	=	+	++	
Aktiva-classes	Aandelen							Het scenario van een wereldwijde economische vertraging wordt, mede als gevolg van de relatief goede prestatie van de aandelenindexen, minder waarschijnlijk geacht. Voorspellende economische indicatoren wijzen echter op een grote kans dat de economie de komende kwartalen (fors) afkoelt. De opgelopen waarderingen van de aandelenmarkten houden hier onvoldoende rekening mee wat er ons toe aanzet om onze neutrale wegging te behouden.
	Rentdragende beleggingen	↑						Veel staats- en bedrijfsobligaties van hoge kwaliteit zijn nu geprijsd aan een niveau dat het een kostenefficiënte verzekering biedt tegen mogelijks verslechterende economische vooruitzichten en mindere prestaties van risicovolle activa. We beslisten dan ook om de lagere prijzen van obligaties en de hogere rentevergoedingen te benutten om langer lopende obligaties bij te kopen en zodoende de looptijd van het obligatiegedeelte te verlengen.
	Diversen*							Defensieve en flexibele gemengde fondsen die onderling goed gediversifieerd zijn, kunnen mee profiteren van het opwaarts potentieel van de aandelenmarkten met een beperkter risicobudget. We houden eveneens een positie in goud aan die in tijden van financiële turbulenties en geopolitieke onzekerheden bescherming kan bieden.
	Liquiditeiten							De liquiditeiten werden progressief afgebouwd om te profiteren van de hogere rentevergoedingen op obligaties. Door de cash gediversifieerd te beleggen in kwaliteitsvolle staats- en bedrijfsobligaties met een gemiddelde looptijd van 7 jaar, verhoogden we de jaarlijkse vergoeding tot bijna 4% 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							Hardnekkige kerninflatie en de ECB die als gevolg monetair op de rem blijft staan in een omgeving van een afkoelende economische activiteit, zal wegen op de consumentenvraag en de investeringen. Winstmarges van bedrijven kunnen verder onder druk komen met een negatieve winstgroei in 2023 tot gevolg. Waarderingen liggen bij hun historisch gemiddelde.
	Verenigde Staten							De spaarreserves opgebouwd tijdens de pandemie, worden door de Amerikaanse consument in een snel tempo aangesproken en ondersteunen de activiteit in de dienstensector. Technologie-aandelen spinnen garen bij de AI-hype en drijven de waarderingen van aandelenindexen op, ver boven hun historisch gemiddelde. Winstverwachtingen van de bedrijven houden onvoldoende rekening met de negatieve macro-economische vooruitzichten.
	Groeilanden							De heropening van de Chinese economie heeft zich niet vertaald in een positieve evolutie van de bedrijfswinsten. Ook het economisch herstel kent een traag en zwak verloop. De lage inflatie laat ruimte voor meer stimuli. De lat voor opwaartse verrassingen ligt laag gezien de aantrekkelijke waarderingen vanuit een lange termijn perspectief. Structurele uitdagingen zoals geopolitieke risico's blijven bestaan.
Obligaties	Overheid							De prijszetting van staatsobligaties houdt al meer rekening met rentevoeten die langer hoger blijven dan eerst verwacht. Door te investeren in emissies van landen met hoge kredietwaardigheid, leggen we deze aantrekkelijkere risico-rendementsvergoeding vast. Bovendien kunnen deze obligaties in een recessie scenario mogelijks tegengewicht vormen voor de risicovolle activa in de portefeuilles.
	Bedrijf Kwaliteit							Kredietratings van bedrijven zullen waarschijnlijk onder druk komen. Winstmarges eroderen door een combinatie van afnemende vraag en gestegen inputkosten die maar gedeeltelijk kunnen doorgerekend worden. Een vergoeding van meer dan 4% bruto op jaarbasis op bedrijfsobligaties, lijkt ons echter voldoende om de hogere volatiliteit op kortere termijn te vergoeden. We leggen de nadruk op dit segment als alternatief voor liquiditeiten.
	Bedrijf Hoogrentend							Alhoewel de faillissementsgraad van uitgevende bedrijven met een lagere kredietwaardigheid gestegen is, bieden de huidige risicopremies onvoldoende bescherming tegen een scenario van lagere economische groei en een moeilijker krediet- en herfinancieringsomgeving. Indien de obligatiebeleggers een hogere risicopremie aan deze bedrijven vragen, kan dit zich vertalen in fors lagere koersen van dergelijke obligaties.

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





30 juni 2023

## 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 zeer goedkoop 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 2023

## Discretionair Beheer met fondsen en ETF's

# Economische omgeving

- **De wereldeconomie herstelt zich verder maar heeft nog een lange weg te gaan om een sterke en duurzame groei te bereiken.** Dalende energieprijzen en de vermindering van de knelpunten aan de aanbodzijde zorgen voor een daling van de brede inflatiegraadmeter. In combinatie met een sterke werkgelegenheid en relatief veerkrachtige gezinsfinanciën en -bestedingen ondersteunt dit het herstel van de globale economie. Tegelijkertijd moeten centrale banken een restrictief monetair beleid voeren om de hardnekkig hoge kerninflatie in te tomen. Waakzaamheid is hierbij geboden gezien er heel wat onzekerheden zijn over de precieze impact van de snelle en wereldwijde verhogingen van de kortetermijnrente op de financiële stabiliteit, de huizenmarkt en de economische groei. In deze context liggen de verwachtingen van de wereldwijde economische groei ver uiteen waarbij de OESO een groeivoet verwacht van 2,7% in 2023 terwijl de Wereldbank een toename van 2,1% verwacht.
- **In de Verenigde Staten zal de economische groei naar verwachting in de tweede jaarhelft van 2023 en begin 2024 afnemen.** De sterke stijging van de beleidsrente over het afgelopen anderhalf jaar en een verwachte verdere verhoging van de kortetermijnrente leiden tot hogere financieringskosten en strengere financiële voorwaarden die nog aangescherpt werden door de bankfaillissementen in het eerste kwartaal. Naar alle waarschijnlijkheid zal dit o.a. wegen op de bestedingen van de huishoudens die hun spaartegoeden, opgebouwd tijdens de pandemie, in een hoog tempo afbouwen. Volgens de OESO zal de groei van het reëel bruto binnenlands product dan ook vertragen van 2,1% in 2022 tot 1,6% in 2023. De brede inflatiegraadmeter wordt verwacht terug te vallen van 6,2% in 2022 naar 3,9% in 2023, waarbij de inflatiedoelstelling van 2% pas laat in 2024 zou bereikt worden.
- **De economie in de Eurozone kende een milde technische recessie begin 2023** als gevolg van een terugvallende economische vraag. De binnenlandse vraag werd getroffen door een combinatie van een hoge inflatie en stijgende intrestvoeten. Bovendien liet de export het afweten door een zwakker dan verwacht herstel van de Chinese economie. De economische groei wordt verwacht aanzienlijk te vertragen van 3,5% in 2022 tot 0,9% in 2023. Een sterke arbeidsmarkt zal de consumptie van de huishoudens waarschijnlijk ondersteunen maar hogere financieringskosten en mindere fiscale stimulansen zullen wegen op de private investeringen. De hoge werkgelegenheid en de stijging van de lonen zorgen er mede voor dat de kerninflatie, met een stijging van meer dan 5% op jaarbasis, te hoog blijft. De ECB verwacht dat de stijging van de kerninflatie pas geleidelijk aan zal afnemen tot 2,3% in 2025.
- **In de groeielanden zal de totale groei naar verwachting oplopen tot 4% in 2023.** China zal de grootste bijdrage leveren grotendeels als gevolg van de opheffing van het zero-Covid-beleid. Dit zou de groei van het reëel binnenlands product moeten laten versnellen van 3% in 2022 naar 5,4% over 2023. Buiten China zal de groei in de opkomende landen aanzienlijk vertragen tot een verwachte 2,9% dit jaar. De combinatie van een strenger monetair en fiscaal beleid en een zwakkere exportvraag zijn de boosdoeners. In 2024 zal de economische activiteit in de groeielanden nog steeds ongeveer 5% lager liggen dan het niveau verwacht aan de vooravond van de pandemie. De verwachte stijging van de inflatie in de groeielanden varieert sterk, met een projectie in China van 0,7% over 2023.



30 juni 2023

## Discretionair Beheer met fondsen en ETF's Economische omgeving

- **Over het afgelopen kwartaal verlengden we de gemiddelde looptijd van het obligatiegedeelte van 5 naar 7 jaar.** Recent gepubliceerde inflatiecijfers wijzen op een geleidelijke afname van de brede prijsstijgingen. Ook de kerninflatie heeft naar alle waarschijnlijkheid zijn piek bereikt. Dit samen met de vertragende economische groei onder invloed van o.a. de dalende kredietvraag -en verlening, kan ervoor zorgen dat de langetermijnrente daalt. **We wensen dan ook de huidige rentevergoedingen voor een langere termijn vast te leggen en anticiperen zodoende op hogere obligatiekoersen.**
- **Begin april verlaagden we het gewicht in de iShares € Corporate Bond 1-5jr ETF (gemiddelde looptijd obligaties: 3 jaar) ten voordele van de positie in de iShares Core € Corporate Bond ETF (gem. looptijd obligaties: 5 jaar).** De ETF streeft naar een rendement door een combinatie van kapitaalgroei en inkomsten uit de activa van de ETF, die het rendement van de Bloomberg Barclays Euro Corporate Bond Index, de referentie-index van de ETF, weerspiegelt. De index meet de prestaties van **in euro uitgegeven vastrentende effecten van beleggingskwaliteit die inkomsten betalen op basis van een vaste rente en die zijn uitgegeven door industriële of financiële emittenten of door emittenten van nutsvoorzieningen.** Op het moment dat de vastrentende effecten in de index worden opgenomen, moeten ze van beleggingskwaliteit zijn, d.w.z. **voldoen aan een vastgesteld kredietwaardigheidsniveau.** Emissies in € van bedrijven zoals AB Inbev, Bayer, Goldman Sachs, Rabobank en Volkswagen maken deel uit van deze index.
- **In mei verkochten we de positie in de SPDR Bloomberg 0-3 jaar Euro Corporate ETF (gem. looptijd obligaties: 1,53 jaar) en herinvesteerden we in de iShares € Green Bond ETF (gem. looptijd obligaties: 8,63 jaar).** De ETF streeft naar een rendement door een combinatie van kapitaalgroei en inkomsten uit de activa van het fonds, dat het rendement van de Bloomberg Barclays MSCI Euro Green Bond SRI including Nuclear Power Index, de referentie-index van het Fonds, weerspiegelt. De index meet de prestaties van **in euro uitgegeven vastrentende overheids-, overheidsgerelateerde (supranationale), bedrijfs- en gesecuritiseerde obligaties van beleggingskwaliteit die volgens de indexmethodologie als 'groene obligaties' zijn geclassificeerd.** Deze methodologie sluit emittenten uit op basis van de criteria op het gebied van milieu, maatschappij en governance (ESG), maatschappelijk verantwoord beleggen (SRI) en andere criteria van de indexaanbieder.
- **In het aandelengedeelte namen we winst op een korf van aandelen uit de Eurozone.** We verkochten de resterende positie in de iShares Core Euro Stoxx 50 ETF die initieel gekocht werd op 28/05/2020 te midden van de correctie op de aandelenmarkten als gevolg van de COVID-pandemie. **Met een stijging van meer dan 50% sinds de aankoop en een outperformance van meer dan 10% t.o.v. de bredere Europese (Stoxx 600) en Amerikaanse aandelenindexen (S&P 500) vonden we het moment aangebroken om onderliggend gedeeltelijk winst te nemen op aandelen zoals ASML en LVMH.** Dankzij hun koersstijgingen over de afgelopen jaren hebben deze aandelen samen een weging van meer dan 14% in de Euro Stoxx 50-index. **Via de herinvestering in de iShares Stoxx Europe 600 verminderen we het concentratierisico.** De activa onder beheer in de top 10% posities van de Stoxx Europe 600 ETF bedraagt ongeveer





30 juni 2023

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

20%, wat een halvering is t.o.v. de Euro Stoxx 50 ETF. Bovendien verhogen we de geografische en sectorale spreiding. Geografisch worden naast aandelen met een grote marktkapitalisatie uit de Eurozone, ook aandelen uit het Verenigd Koninkrijk, Zwitserland en Scandinavië opgenomen. **Sectoraal wordt de weging in aandelen uit de defensieve consumptie- en gezondheidssector verhoogd ten nadele van aandelen uit de technologie- en de cyclische consumptiesector.** De grootste posities in de ETF worden ingenomen door Nestlé (3,23%), Novo Nordisk (2,5%), ASML (2,36%) en LVMH (2,27%).

- **Het strakke monetair beleid van de centrale banken in de ontwikkelende landen om de hoge inflatie in te tomen, zal verder inwerken op de bestedingen en investeringen van de private sector terwijl de overheden omwille van hun hoge schuldenlast weinig tot geen ondersteuning kunnen bieden.** De divergentie tussen de voorlopende indicatoren (o.a. enquêtegegevens van consumenten/bedrijven) die een somber beeld schetsen van de toekomstige economische activiteit en de “harde” gepubliceerde cijfers (evolutie bruto binnenlands product, consumentenbestedingen) zorgen voor onzekere macro-economische vooruitzichten. **Volgens ons is de relatie tussen voorlopende conjunctuurindicatoren en de reële economie niet verbroken, maar kunnen de vertragingen langer duren dan normaal.** Het “oppotten” van arbeid door de bedrijven houdt de werkloosheid relatief laag en de fiscale steunpakketten in de nasleep van de pandemie geven de consumenten veerkracht. Alhoewel de inflatie de loonstijgingen overtreft en bijgevolg leidt tot reëel inkomensverlies zoekt de consument zijn toevlucht tot tijdens de pandemie opgebouwde spaarreserves om zijn bestedingspatroon aan te houden, wat op langere termijn niet duurzaam is.

De **winstgevendheid van de bedrijven kan in toenemende mate onder druk komen te staan** door de combinatie van een afnemende vraag en relatief hoog blijvende inputkosten (grondstoffen, loon- en rentekosten). Tegelijkertijd moeten de bedrijven opereren in **een context van de-globalisering waarbij de aanvoerketens moeten herdacht worden met verlies van kostenefficiëntie als gevolg.** De exportbeperkingen van geavanceerde computerchips, chipmachines en zeldzame aardmetalen in het geopolitieke steekspel tussen de verschillende wereldmachten is hier een pijnlijk voorbeeld van. **De recente opgelopen waarderingen van aandelenmarkten zijn dan ook kwetsbaar in een omgeving van mogelijks zwakke tot negatieve winstgroei.**

De volatiliteit die gepaard gaat met het einde van de economische cyclus die we verwachten, beperkt het opwaarts potentieel van aandelen. Nu de rente zijn hoogtepunt bereikt, de groei vertraagt en de inflatie afneemt, krijgen hoogwaardige obligaties hun plaats naast kwaliteitsvolle aandelen wat leidt tot een neutrale positionering tussen beide activaklassen. In het eerste halfjaar werden de goede prestaties van een aantal aandelenindexen voornamelijk gedreven door een handvol duur gewaardeerde aandelen met een grote beurswaarde of marktkapitalisatie (cfr. grafiek volgende pagina). De rest van de aandelen liet een gemengd beeld zien waardoor we het accent verschuiven naar een bredere spreiding (minder concentratierisico) over de aandelen, naar correct geprijsde bedrijven met winstbestendigheid en naar aandelen die historisch een lage prijsvolatiliteit hebben laten zien.



30 juni 2023

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



Deze grafiek toont het opmerkelijke verschil sinds begin dit jaar tussen de prestatie in eurotermen van de S&P500 Index waarin de weging van een aandeel bepaald wordt door zijn beurswaarde t.o.v. de prestatie van de S&P 500 "Equal Weight Index" waarin elk aandeel dezelfde weging krijgt.

- In het obligatiegedeelte is het eveneens kwaliteit boven met posities in staats- en bedrijfsobligaties van de hoogste kredietwaardigheid, hoofdzakelijk in EUR. In USD houden we enkel staatsobligaties aan. De hoger renderende obligaties beperken zich tot obligaties in de groei landen in lokale munt met rendementen van meer dan 8% bruto op jaarbasis. Bovendien zouden de groei landmunten de wind in de zeilen moeten krijgen dankzij een geleidelijk aan verzwakkende dollar.
- Bij een correctie van de aandelenmarkten zoeken we naar opportuniteiten die mogelijks kunnen liggen in aandelen met een kleinere marktkapitalisatie, vastgoedaandelen en themabeleggingen omtrent de energietransitie en duurzame energie die desgevallend een hogere weging kunnen krijgen.

Indien u nog verdere toelichting wenst, aarzel niet om contact op te nemen met uw Wealth Officer.



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 vooruizichten 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.