

31 december 2022







Discretionair Beheer Marktcommentaar



De dalende inflatiedruk en een oplossing voor de fiscale crisis in het Verenigd Koninkrijk zorgden voor een sterke rally in aandelen en obligaties aan het begin van het vierde kwartaal. Europese aandelen konden, naar het jaareinde toe, deze stijging grotendeels vasthouden met een winst over deze periode van bijna 10%. Aandelen uit de Verenigde Staten en de groeielanden lieten ook een mooie stijging zien van respectievelijk 7% en meer dan 9% in lokale munt. De dollar en in haar zog de groeielandmunten daalden echter met bijna 9% en lieten de beide zones over het vierde kwartaal afsluiten rond het nulpunt. Staatsobligaties uit de Eurozone diepten hun verlies verder uit en eindigden het jaar met een daling van meer dan 18%. Dit weerspiegelde de teleurstelling in de markt over de plannen van de belangrijkste centrale banken om het monetair beleid langer strak te houden of zelfs te verstrengen.

- Amerikaanse aandelen veerden sterk op vanaf midden oktober toen bleek dat de publicaties van de bedrijfswinsten over het derde kwartaal niet slechter waren dan gevreesd. Deze tendens werd versterkt door een technische reactie van de markten op oververkochte niveaus. Het positieve momentum hield aan in oktober en november na rapporten over de consumentenprijzen waaruit bleek dat de inflatiestijging jaar op jaar vertraagde van 9,1% in juni tot 7,1% in november. Tegelijkertijd bleef, onder impuls van een sterke arbeidsmarkt en solide consumentenbestedingen, de economische groei op niveau met een verwachte stijging over het vierde kwartaal van bijna 2%, berekend op jaarbasis. Het optimisme onder beleggers nam in december echter een duik, wat de stijging van de S&P 500 index in USD-termen over het laatste kwartaal temperde. De Amerikaanse centrale bank onthulde

Evolutie financiële markten 4de kwartaal 2022

EUROPESE AANDELEN QTD*: 9,55%  YTD*: -12,9%	AMERIKAANSE AANDELEN -1,71%  -14,16%	AANDELEN GROEILANDEN 0,24%  -17,28%
STAATSOBLIGATIES -2,05%  -18,44%	BEDRIJFSOBLIGATIES 1,17%  -14,17%	CASH 0,45%  0,35%

namelijk dat ze van plan is de kortetermijnrente in 2023 tot boven 5% te brengen, wat hoger is dan de marktverwachtingen. Bovendien daalden de voorlopende indicatoren van de economische groei beneden het niveau van 50 wat wijst op een verdere verwachte afkoeling van de economische activiteit in de verwerkende nijverheid en dienstensector. Tijdens het vierde kwartaal boekten de energieaandelen de sterkste winsten. De sector van de duurzame consumentengoederen liet als opmerkelijke uitzondering een daling zien, met Tesla als negatieve uitschieter.

- De Europese Centrale Bank verhoogde de rente in december met 50 basispunten, wat minder was dan de vorige verhogingen van 0,75%. De voorzitter Christine Lagarde waarschuwde echter dat de ECB

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

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



31 december 2022

Discretionair Beheer Marktcommentaar

nog niet klaar is met het verhogen van de rente. De ECB bevestigde ook de plannen om te stoppen met het herinvesteren van vervallen obligaties als extra middel om de inflatiestijging in te dijken. De toename van de jaarlijkse inflatie daalde weliswaar van 10,6% in oktober naar 10,1% in november maar blijft met een verwachte stijging in december van 9,2% jaar op jaar historisch hoog. De voorlopende indicator voor de economische activiteit daalde in de Eurozone eveneens onder 50 maar minder scherp dan in de Verenigde Staten. De fiscale stimulansen van de overheden om de hoge energiefactuur te lenigen en de verdere daling van de gasprijzen met 70% sinds begin september, ondersteunden enigszins de consumenten en bedrijven. Aandelen uit de eurozone presteerden over het vierde kwartaal het best van alle grotere regio's wereldwijd. Sinds het dieptepunt van eind september duwden koopjesjagers de index meer dan 15% hoger. Aandelen van bedrijven uit economisch gevoelige sectoren zoals energie, industrie, financiële dienstverlening en duurzame consumptiegoederen droegen het meest bij. De meer defensieve aandelen, onder meer uit de voedingssector, bleven ietwat achter op de stijging van de markt.

- De waarderingen van de aandelen uit de opkomende landen bereikten eind oktober historisch lage niveaus na de aankondiging van de derde termijn van de Chinese president Xi Jinping. De internationale belegger laakte de nadruk op veiligheid boven economische groei in de toespraken van Xi en de uitsluiting van pro-economische hervormingsfiguren van de macht. Toen geruchten de ronde deden dat er een commissie zou zijn opgericht om te onderzoeken hoe China zijn zero-

COVID beleid kon beëindigen, keerde het sentiment. Van een commissie voor een beëindiging was er echter geen sprake. De aankondiging van een snellere en groter dan verwachte versoepeling van de COVID-maatregelen deed de index van Chinese aandelen met een grote marktkapitalisatie stijgen met meer dan 20% in euro sinds zijn dieptepunt. In de Aziatische regio bleven aandelen uit Taiwan achter door de aanhoudende geopolitieke spanningen en de lagere vraag naar elektronische goederen. Andere achterblijvers waren aandelen van bedrijven uit Indië en Brazilië waar de onzekerheid over het economisch beleid de vooruitzichten vertroebelden na de verkiezing van president Lula.

- De obligatiemarkten lieten een gemengd beeld zien over het vierde kwartaal. De Amerikaanse tienjaarsrente noteerde quasi onveranderd en eindigde het jaar op 3,88%. De Duitse 10-jaarsrente steeg met meer dan 0,4% van 2,11% naar 2,57%. Vooral in december deed de strenge toon van sommige centrale banken, ondanks het toenemende bewijs dat de economische groei vertraagde, de terugval van de langtermijnrentes van november teniet. Langlopende staatsobligaties uit de Eurozone sloten het kwartaal dan ook met verlies af, evenals hun tegenhangers uit de Verenigde Staten die te lijden hadden onder de dalende dollar. De koersen van kredietwaardige bedrijfsobligaties en hoogrentende obligaties uitgegeven in euro, konden aan de impact van de stijgende risicovrije rente weerstaan. De vermindering van de risicopremie die obligatiebeleggers in dergelijk papier vroegen, deed de koersen met 1% tot 5% opveren.



31 december 2022

Discretionair Beheer met fondsen en ETF's Strategie

		Wijziging strategie	--	-	=	+	++	
Aktiva-klassen	Aandelen							In een scenario waarbij we in 2023 een (milde) recessie kennen, is door de correctie van de aandelenmarkten in 2022, de verdere daling van de winstverwachtingen van de bedrijven al gedeeltelijk ingeprijsd. De evolutie van de economische terugval, inflatie, rente en het monetair beleid zullen de beleggers met argusogen blijven volgen en kunnen voor verdere volatiliteit zorgen. Als gevolg houden we vast aan een neutrale wegging.
	Rentedragende beleggingen							De centrale banken pogen met hun aanhoudend strak monetair beleid de inflatieverwachtingen op lange termijn te verankeren. Samen met de verwachte terugval van de economische activiteit in 2023, zou dit moeten leiden tot een stabilisatie van de langetermijnrente. Na de forse correctie van obligatiekoersen over 2022, bieden kwaliteitsvolle obligaties bijgevolg potentieel. We verhogen stapsgewijs de posities en de looptijden.
	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 een bijkomende bescherming tegen inflatie kan bieden.
	Liquiditeiten	↓						We verlaagden aanzienlijk de liquiditeitspositie om te profiteren van de hogere korttermijnrentes. Door de cash gediversifieerd te beleggen in kwaliteitsvolle bedrijfsobligaties met looptijden tussen 1 en 3 jaar, verhogen we de vergoeding tot meer dan 3% 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							Een scenario van hogere inflatie en een snellere inkrimping van de economische activiteit doen op korte termijn het stagflaterisico in Europa toenemen. De ECB bouwt tegelijkertijd de monetaire stimulansen versneld af. Deze omgeving weegt momenteel op de vooruitzichten voor Europese aandelen. De huidige waardering houdt echter al in grote mate rekening met deze negatieve vooruitzichten.
	Verenigde Staten							De sterke binnenlandse vraag houdt de economische groei op peil en zorgt voor blijvende inflatedreiging. De verhoging van de kortetermijnrente door de FED tot 4,5% in 2022 heeft als doelstelling de economische activiteit af te remmen. De hogere waardering maakt Amerikaanse aandelen op termijn kwetsbaarder in een omgeving waarin het tijdstip en de diepte van een economische terugval moeilijk in te schatten valt.
	Groeilanden							Na de recente golf van protesten in China als gevolg van het zero Covid beleid, is de kans op een snellere heropening van de economie in 2023 verhoogd. Samen met de historisch zeer aantrekkelijke waardering, biedt dit kansen voor Aziatische aandelen. Grootsschalige publieke investeringen in infrastructuur en de energietransitie moeten tegengewicht bieden voor de slabakkende huizenmarkt en de voorzichtige consument.
Obligaties	Overheid							De koersen van overheidsobligaties uit de Eurozone en de VS zullen waarschijnlijk een gemengd beeld laten zien in 2023. De FED is verder gevorderd met haar monetair verstrakking dan de ECB met een langetermijnrente die in de Eurozone nog verder kan stijgen. In een scenario van mogelijks negatieve economische groei houden we vast aan staatsobligaties maar wel met looptijden die gemiddeld 30% korter zijn dan ons referentiekader.
	Bedrijf Kwaliteit	↑						Na de recente verhoging van de kortetermijnrente tot 2% door de ECB, kochten we bedrijfsobligaties van hoge kwaliteit en met een korte looptijd bij. Bovenop dit rendement bieden deze obligaties een risicopremie van 1,5%. Aangezien kwaliteitsvolle bedrijfsobligaties een betere bescherming bieden tegen een recessie, in vergelijking met hoogrentende obligaties, overwegen we dit segment.
	Bedrijf Hoogrentend							In een verslechterende macro-economische omgeving met hoge input- en rentekosten, bestaat het risico dat de faillissementsgraad van uitgevende bedrijven met een lagere kredietwaardigheid stijgt. Als gevolg zullen beleggers in hoogrentende obligaties naar verwachting een hogere risicopremie aan deze bedrijven vragen, wat zich vertaalt in mogelijks lagere koersen van dergelijke obligaties.

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



31 december 2022

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.
	Waarde-aandelen	De onderwaardering t.o.v. groeiaandelen blijft vanuit historisch perspectief aantrekkelijk en biedt opwaarts potentieel. Op korte termijn kan het verdisconteren van een economische groeivertraging en mogelijke recessie wegen op de koersen.
	Azië ex Japan	De Aziatische regio heeft een aanzienlijk economisch potentieel. De economische activiteit wordt gestuurd naar investeringen in structurele lange termijn groeitendensen zoals 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 groeilanden, 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.



31 december 2022

Discretionair Beheer met fondsen en ETF's

Economische omgeving

- **De wereldeconomie staat voor grote uitdagingen.** De economische groei verzwakt, de hoge inflatie blijft hardnekkig, het consumenten- en ondernemersvertrouwen is sterk afgenomen en de onzekerheid is groot. Hogere inflatie en lagere groei zijn de hoge prijs die de wereldeconomie betaalt voor de oorlog in Oekraïne. Hoewel de prijzen reeds aan het stijgen waren door de snelle economische opleving na de pandemie en de problemen aan de aanbodzijde, nam de inflatie na de Russische invasie wereldwijd een hoge vlucht. Als gevolg van de onverwachte prijsstijging dalen de reële lonen in veel landen, waardoor de koopkracht afneemt. Om de inflatie te beteugelen en de inflatieverwachtingen in hun respectievelijke economieën te verankeren, verhogen de centrale banken overal ter wereld de rente. Tegen deze achtergrond verwacht de OESO dat de wereldwijde economische groei in 2023 zal terugvallen tot 2,2% en in 2024 weer zal aantrekken tot een relatief bescheiden 2,7%. De grote Aziatische opkomende markteconomieën zullen volgens de OESO volgend jaar bijna driekwart van de mondiale bbp-groei voor hun rekening nemen, als gevolg van hun verwachte gestage expansie en een sterke vertraging in de Verenigde Staten en Europa. De algemene consumentenprijsinflatie in de belangrijkste geavanceerde economieën zal naar verwachting afnemen van 6,3% dit jaar tot ongeveer 4,25% in 2023 en 2,5% in 2024 naarmate het strengere monetaire beleid effect sorteert, hoewel het tempo van de daling van land tot land zal verschillen.
- **In Noord-Amerika remmen de hoge inflatie en de stijgende rente de groei.** In de Verenigde Staten zijn de reële lonen gedaald en de verstrakking van het monetaire beleid heeft de rentevoeten voor alle looptijden opgedreven, waardoor de investeringen, vooral in de huizenmarkt, zijn gedaald. De hogere rentetarieven hebben ook geleid tot een versterking van de dollar, waardoor de exportactiviteit wordt afgeremd. Verwacht wordt dat de bbp-groei zal vertragen tot 0,4% in 2023, alvorens in 2024 weer aan te trekken tot 1,4%. Een minder krappe arbeidsmarkt, een zwakkere consumentenvraag en een vermindering van de knelpunten in de aanbodketen zal de inflatedruk de komende jaren naar verwachting geleidelijk doen afnemen.
- **Als gevolg van de oorlog in Oekraïne en de zwakke buitenlandse vraag neemt de groei in de Eurozone verder af.** Geremd door hoge energie- en voedselprijzen, een zwak vertrouwen, aanhoudende aanbodknelpunten en de impact van een strenger monetaire beleid, zal de jaarlijkse groei in de eurozone in 2023 naar verwachting met 0,1% dalen. De toename van de investeringen, als gevolg van de uitvoering van de EU-plannen van de volgende generatie, en een herstellende consumentenvraag zou volgens de consensus de groei doen uitkomen op 1,4% in 2024. De gematigde groei van de vraag zal de inflatie helpen matigen, maar een krappe arbeidsmarkt en de hogere energieprijzen, betekenen dat de inflatie slechts geleidelijk zal afnemen en in ook 2024 boven het streefcijfer zal blijven.
- **In Azië zullen de belangrijkste economieën naar verwachting een minder sterke vertraging kennen.** De groeivoorzichten van China in de volgende jaren zijn afhankelijk van de evolutie in de Covid-aanpak en de toestand van de huizenmarkt. Verwacht wordt dat pas in het tweede halfjaar van 2023 de volledige heropening van de economie zal gebeuren. Gecombineerd met investeringen in infrastructuur en maatregelen om de correctie in de vastgoedsector een halt toe te roepen, zou de groei in 2023 moeten aantrekken tot 4,6%. De inflatie van de consumentenprijzen zal beperkt blijven tot een stijging van 2,3% over 2023 dankzij het huidige beleid om de energie- en voedselprijzen onder controle te houden.



31 december 2022

Discretionair Beheer met fondsen en ETF's Transacties en positionering

- **Tijdens het laatste kwartaal van 2022 behielden we de neutrale weging van aandelen** die tot stand gekomen was na de afbouw van de overweging die mede het gevolg was van de tussentijdse rally in de zomermaanden. We brachten midden december de relatief sterke onderweging van Amerikaanse aandelen terug tot een weging van 35% ten opzichte van 40% in ons aandelenreferentiekader dat voor de rest bestaat uit 50% Europe Stoxx 600 en 10% MSCI Emerging Markets. De hogere kortetermijnrente, als gevolg van de monetaire beslissingen van de ECB, gaf ons een opportuniteit om de cash te investeren in kwaliteitsvolle bedrijfsobligaties met een korte looptijd.
- **In het aandelengedeelte reduceerden we de onderweging van aandelen uit de S&P 500 via de ETF iShares Core S&P 500 en dit vanuit een gedeeltelijke verkoop van de ETF iShares Core Euro Stoxx 50.** Onder impuls van zwaargewichten zoals ASML, LVMH en Totalenergies steeg de Eurostoxx 50 van eind september tot midden december met bijna 20%. De S&P500 kende eveneens een stijging van 8,42% in dollartermen. Echter door de daling van de dollar t.o.v. de euro met meer dan 10% over deze periode, liet de S&P 500 in eurotermen zelfs een negatieve return optekenen. De relatieve underperformance van Amerikaanse aandelen vonden we, gezien onze marktvisie, overdreven en het deed ook de relatief hogere waardering van de S&P 500-index terugvallen. Via de arbitrage verhoogden we ook het gewicht in aandelen uit de technologiesector die in 2022 een barslecht jaar kenden met een daling van bijna 30% in dollar-termen.
- **We verlaagden de liquiditeitspositie aanzienlijk om zo te profiteren van de hogere kortetermijnrentes. Door de cash gediversifieerd te beleggen in kwaliteitsvolle bedrijfsobligaties met looptijden tussen 1 en 3 jaar, verhoogden we de vergoeding tot meer dan 3% bruto op einddatum.** We verkozen te investeren in de ETF SPDR Bloomberg EUR Corporate Bond 0 tot 3 jaar. Deze ETF bevat vastrentende, in euro uitgedrukte obligaties van goede kredietkwaliteit uitgegeven door hoofdzakelijk industriële, nuts- en financiële bedrijven. Emittenten zoals Danone, Mercedes Benz, E.ON maar ook Amerikaanse bedrijven die obligaties uitgeven in euro zoals Berkshire Hathaway, JPMorgan, Goldman Sachs maken deel uit van de ETF. Alleen obligaties met een looptijd van minder dan drie jaar zijn opgenomen en alle obligaties in de index worden behouden tot aan hun vervaldatum. Op deze manier verhogen we niet alleen het lopend rendement van de rentedragende beleggingen in onze portefeuilles maar blijft het renterisico onder controle. Immers na deze aankoop is de rentegevoeligheid van de portefeuille nog altijd gemiddeld 30% lager dan de gemiddelde looptijd van de referentie-index (gemiddeld 8 jaar). De referentie-index bestaat uitsluitend uit overheidsobligaties van de Eurozone.



31 december 2022

Discretionair Beheer met fondsen en ETF's Transacties en positionering

- Om de strategie in de portefeuilles te bepalen, was het voor ons nuttig om een overzicht te maken van de verwachte evolutie van de markt- en economische indicatoren voor 2023 en dit vanuit een positieve en negatieve visie. We delen dit graag met U.

	Positieve visie	Negatieve visie
Inflatie	De brede inflatiegraadmeter heeft zijn piek bereikt in overeenstemming met verzwakkende voorlopende economische indicatoren.	De kerninflatie (exclusief energie en voeding) blijft hoog en volatiel en kan zelfs opnieuw stijgen.
Groei VS en Eurozone	De economieën blijven relatief goed stand houden dankzij de sterke arbeidsmarkt en de tijdens de pandemie opgebouwde spaarreserves, die de consument nog kan aanwenden.	De verhoging van de rentevoeten wereldwijd en de hoge inflatie zal een veel diepere recessie veroorzaken dan iedereen verwacht.
Groei China	China versnelt de heropening van de economie en stimuleert via investeringen in infrastructuur.	De stimuleringen zijn eerder klein in vergelijking met vroeger en bovendien verloopt de heropening tergend traag.
Monetair	De meeste centrale banken zullen het tempo van de renteverhogingen vertragen en zitten dicht bij het gewenste niveau van de kortetermijnrente.	De centrale banken staat nog niet genoeg op de monetaire rem en moeten door de blijvend hoge inflatie de korte termijn rentevoet veel langer hoog houden dan de verwacht wordt.
Aandelen - winstevolutie	De winstverwachtingen voor 2023 zijn al voldoende teruggeslagen en houden al rekening met een milde recessie.	De daling van de winstverwachtingen voor 2023 met 10% t.o.v. het hoogtepunt is te weinig voor een recessie, die in het verleden dalingen liet zien van 30%.
Aandelen - waardering	Door de stijging van de reële rente zijn de verwachte koers-winstverhoudingen met 25% gedaald t.o.v. hun hoogste niveau.	Waarderingen blijven historisch gezien aan de hoge kant, des te meer aan de huidige hoge rentevoeten.
Sentiment	Beleggerssentiment is aanhoudend negatief wat een tegengestelde beweging op de markten kan ondersteunen.	Er is geen sprake geweest van capitulatie van de belegger in 2022 waarbij de VIX en VStoxx (paniek-indicatoren) geen extreme niveaus hebben bereikt.
Positionering	De positionering van de korte- en middellange termijn belegger in aandelen is (zeer) laag.	De lange termijn beleggers houden een hoger dan normaal gewicht aan in aandelen en zijn nog niet begonnen aan een afbouw zoals in 2000-2002 en 2007-2008.
Historisch	Op een bepaald ogenblik stonden de aandelenmarkten in oktober 25% lager, voldoende voor een correctie in een milde beerenmarkt.	Geen enkele beerenmarkt is ooit geëindigd alvorens de recessie echt begonnen was.

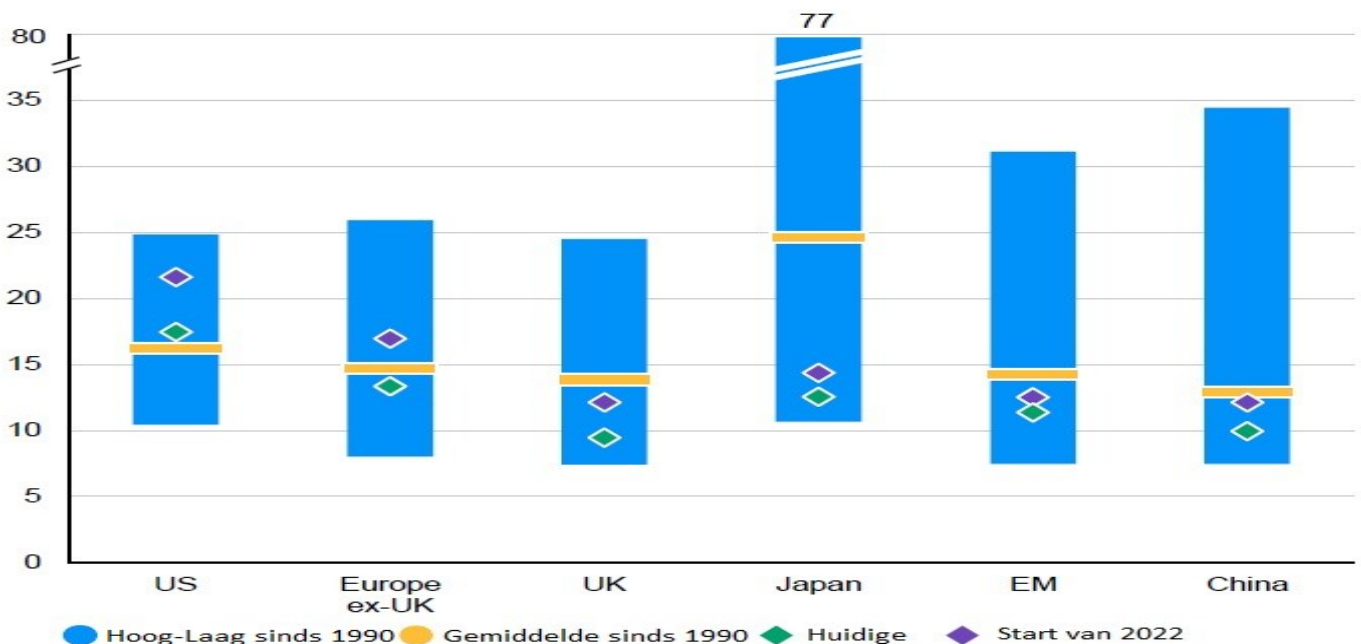


31 december 2022

Discretionair Beheer met fondsen en ETF's Transacties en positionering

- Door de restrictieve monetaire politiek van de centrale banken, wordt de wereldwijde economische groei getemperd. Nu reeds verder anticiperen op het tijdstip en de diepte van de meest voorspelde recessie van de afgelopen 50 jaar, lijkt ons niet aangewezen. We wensen in eerste instantie meer duidelijkheid te krijgen over de omvang van de economische terugval en de impact ervan op de winstcijfers van de bedrijven, wetende dat de waarderingen van sommige markten vanuit historisch perspectief eerder laag zijn. Bovendien blijft het beleggerssentiment negatief en bevinden sommige sentimentsindicatoren zich voor een historisch lange periode op een zeer laag niveau. Indien in een dergelijke context positief nieuws omtrent bijvoorbeeld de Chinese economie of het monetair beleid van de centrale banken zou opduiken, kan dit vanuit een “contrarian”-oogpunt voeding geven voor een tijdelijke, forse stijging van de koersen in een dalende markt (“bear market” rally). Voorlopig houden we dan ook vast aan onze neutrale weging van aandelen ten opzichte van obligaties.

Verwachte koers-winstverhoudingen: wereldwijd



Bron: JPMorgan Asset Management

- In het aandelengedeelte staat risicospreiding voorop met een evenwichtige positionering tussen waarde- en groei-aandelen, beperkte regionale convicties en bovenal, om negatieve verrassingen bij individuele aandelen maximaal te beperken, een doorgedreven spreiding over kwaliteitsvolle aandelen.



31 december 2022

Discretionair Beheer met fondsen en ETF's Transacties en Positionering

- Nu de inflatie zijn dalende tendens bevestigd heeft en met een verwachte (milde) recessie, anticiperen obligatiebeleggers op een terugval van de langetermijnrente. We hebben dan ook over het laatste halfjaar geprofiteerd van de hogere rentevoeten om de rentegevoeligheid van het obligatiegedeelte te verhogen via kwaliteitsvolle overheids- en bedrijfsobligaties. **Aangezien de inflatie op langere termijn naar alle waarschijnlijkheid ver boven het beoogde doel van de centrale banken zal blijven, houden we een slag om de arm.** De gemiddelde looptijd van de obligaties situeert zich tussen 5 en 6 jaar, nog altijd gemiddeld 30% korter dan ons referentiekader dat bestaat uit overheidsobligaties uit de Eurozone met een gemiddelde looptijd van 8 jaar. **Met verslechterende economische vooruitzichten opteren we ervoor om het risico in het obligatiegedeelte tot een minimum te beperken door obligaties met minder goede kredietwaardigheid te mijden.** De hoger renderende obligaties beperken zich bijgevolg tot bedrijfsobligaties van hoge kwaliteit, groeilandobligaties in lokale munt en een flexibele obligatiepositie in USD.
- In deze onzekere tijden wordt het geduld van de lange termijn belegger op de proef gesteld. **Voor de dynamische belegger is het juist in deze periode dat er mooie opportuniteiten in het verschiet liggen** met de focus op het lange termijn potentieel van kwaliteitsvolle en innovatieve bedrijven. **Binnen FinFactor staan bij eventueel verdere zwakte van de aandelenmarkten aandelen met een kleinere marktkapitalisatie, vastgoedaandelen, aandelen van industriële bedrijven en themabeleggingen omtrent de energietransitie en duurzame energie op de kooplijst.** Voor de obligaties zullen bij opflakeringen van de langetermijnrente en de bijhorende koersdalingen mogelijks obligaties van hogere kwaliteit progressief aankopen. Diversificatie tussen de verschillende activaklassen zal opnieuw aan belang winnen in het patrimoniaal beheer, aangezien zowel obligaties als aandelen mogelijkheden bieden.

Wilt u meer weten over ons discretionair beheer? Met fondsen/ETFs, individuele lijnen of maatwerk? Neem dan contact met ons op voor een vrijblijvend gesprek.



Philippe Mahieu, CFA 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 (9 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.