



30 september 2023

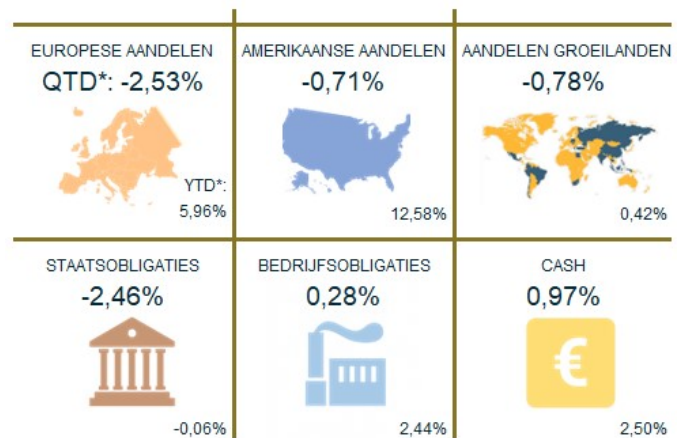
Discretionair Beheer Marktcommentaar

De combinatie van stijgende marktrentes en onzekere vooruitzichten voor de wereldeconomie zorgden voor een volatiel marktklimaat in het derde kwartaal. In lokale munt daalden de voornaamste internationale aandelenmarkten tussen 2,5% en 4%. De solide economische cijfers in de Verenigde Staten en de verwachting dat de beleidsrente nog voor langere tijd hoog zou blijven, deed de dollar stijgen met bijna 3% tegenover de euro. Deze stijging beperkte de verliezen van aandelen uit de VS en de groeielanden.

- De daling van de inflatiecijfers, relatief sterke economische data en beter dan verwachte bedrijfsresultaten over het tweede kwartaal, gaven een impuls aan de Amerikaanse aandelenkoersen in juli. Begin augustus veranderde de marktdynamiek als gevolg van de beslissing van één van de grotere kredietbeoordelaars Fitch om de rating van de Amerikaanse staatsschuld te verlagen van AAA naar AA+. De daaropvolgende stijging van de langetermijnrente werd verder aangevuurd door de problematiek omtrent het schuldenplafond en de publicatie van minder goede inflatiecijfers. Bovendien communiceerde de FED in september dat, na de verhoging van de rente in juli, een verdere stijging van de beleidsrente voor eind 2023 tot de mogelijkheden behoorde. Ook de voorspelling dat het aantal renteverlagingen in 2024 beperkt zou worden tot twee in plaats van de eerder voorspelde vier, zette druk op de obligatie- en aandelenmarkten. Tegelijkertijd kon een sluiting van Amerikaanse overheidsinstanties nipt vermeden worden dankzij een akkoord dat de financiering van de overheid evenwel tot slechts 17 november verlengde.

Dankzij de stijging van de olieprijs met ongeveer 20% presteerden aandelen uit de energiesector sterk over

Evolutie financiële markten 3de kwartaal 2023



het derde kwartaal. De zogenoemde “Magnificent Seven” - Apple, Microsoft, Alphabet, Amazon, Tesla, Nvidia en Meta, namen gas terug na indrukwekkende koersstijgingen over het eerste halfjaar. Ook de vastgoed- en nutssector hadden te lijden onder de stijgende langetermijnrente.

- Tijdens het derde kwartaal verhoogde de Europese centrale bank de kortetermijnrente in twee stappen van 3,5% tot 4%. Voorzitter Lagarde van de ECB liet in haar persconferentie, volgend op het meest recente rentebesluit, uitschijnen dat het wel eens de laatste verhoging van deze cyclus zou kunnen zijn al sloot ze een verdere verstrakking van het monetair beleid ook niet volledig uit. De nadruk in haar boodschap lag evenwel meer op de duurtijd van het hoog

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 september 2023

Discretionair Beheer Marktcommentaar

houden van de beleidsrente dan het niveau van de kortetermijnrente. De hogere financieringskost bij bedrijven en gezinnen, de impact van de oorlog tussen Oekraïne en Rusland en de hapering in het herstel van de Chinese economie zorgden voor lage economische groeicijfers in de Eurozone over het tweede kwartaal. Vooral de Duitse economie werd getroffen door een combinatie van zwakke consumentenuitgaven als gevolg van dalende reële lonen en een teruglopende exportvraag. Ook de samengestelde voorlopende indicator van de aankoopdirecteuren voor de verwerkte nijverheid en dienstensector wees met een niveau van 47,2 in september op een verwachte verdere vertraging van de economische activiteit. De afnemende stijging van de kerninflatie met een toename van 4,5% op jaarbasis in september tegenover 5,3% in augustus was bemoedigend. Al steeg de kerninflatie nog altijd veel meer dan wat beoogd wordt door de ECB. Vooral aandelen uit de sector van de duurzame consumptie – en luxegoederen hadden te lijden onder de zorgen over de consumentenuitgaven in de Eurozone en de lagere Chinese vraag. Bankaandelen hielden relatief goed stand en konden profiteren van betere winstvooruitzichten dankzij de stijgende rentes. De productieknip van de olie-exporterende landen zette via hogere olieprijsen de energie-aandelen op winst.

- De meeste Aziatische aandelenmarkten eindigden het derde kwartaal in negatieve zin. Chinese aandelen lieten echter een bescheiden daling zien van ongeveer 2% in USD-termen na een volatiel derde kwartaal. Het aanhoudende slechte nieuws uit de vastgoedsector werd afgewisseld met aankondigingen van beleidsondersteunende maatregelen door de Chinese centrale

overheid. In combinatie met verdere renteverlagingen door de People's Bank of China vroegen beleggers zich af of de economische groei van China kan gestabiliseerd worden zonder dat een groot stimuleringspakket noodzakelijk is. Binnen de groeilanden daalden aandelen uit Brazilië, Taiwan en Korea het meest. Aandelen uit een aantal Oost-Europese landen, het Midden-Oosten en Indië lieten mooie stijgingen zien.

- Langetermijnrentes kenden een forse stijging toen de centrale banken communiceerden dat men de rentes op een hoog niveau zou houden voor een langere periode dan eerst was voorzien. De Amerikaanse 10-jaars rente steeg van 3,81% naar 4,57% en de Duitse 10-jaars rente van 2,39% naar 2,84%. De koersen van staatsobligaties van de Eurozone corrigeerden dan ook met bijna 2,5%. Door de stijging van de dollar t.o.v. de euro konden Amerikaanse staatsobligatie het derde kwartaal quasi stabiel afsluiten. Bedrijfsobligaties van goede kwaliteit en high yield obligaties eindigden het kwartaal positief. De looptijden van deze obligaties zijn over het algemeen korter dan de looptijden van de staatsobligaties wat hun koersen minder doet dalen bij een stijging van de langetermijnrente. Bovendien was de risicobereidheid van de obligatiebelegger in de Eurozone om in bedrijfsobligaties te beleggen gestegen niettegenstaande de zwakkere economische vooruitzichten. Bedrijfsobligaties uit de VS daalden in USD-termen echter in tandem met Amerikaans staatspapier. Tenslotte hadden obligaties uit de groeilanden in lokale munt te lijden onder de sterke dollar.



30 september 2023

Discretionair Beheer met fondsen en ETF's Strategie

		Wijziging strategie	--	-	=	+	++	
Aktiva-klassen	Aandelen							De reële rente is opwaarts gericht onder impuls van de volgehouden restrictieve monetaire politiek van de centrale bankiers. Dit kan zorgen voor financiële instabiliteit in een omgeving waar de consensus in toenemende mate een zachte landing van de economie incalculeert. Waarderingen zijn t.o.v. het vorige kwartaal weinig gewijzigd met uitzondering van duurder Amerikaanse aandelenmarkten. We houden voorlopig vast aan een neutrale weg.
	Rentedragende beleggingen	↑						De internationale obligatiebelegger blijft balanceren tussen aanhoudende zorgen over de hoge kerninflatie en terugvallende economische groei. Dit zorgt ervoor dat de rente volatiel blijft. We vinden echter dat de gestegen rentevergoeding op korte en lange termijn obligaties de obligatiebelegger voldoende compenseert voor de tussentijdse schommelingen van de obligatiekoersen. We verlengden dan ook verder de looptijden tot gemiddeld 7 jaar.
	Diversen*	↓						Het gewicht van de defensieve gemengde fondsen werd verlaagd 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 tussentijds onder druk komen nu de korte termijn belegger de betere vergoeding op cash als een volwaardig alternatief ziet.
	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 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							Niettegenstaande hun historisch hoge korting t.o.v. Amerikaanse aandelen, is de relatief betere prestatie van Europese aandelen stilletjesaan. De economische (voorlopige) cijfers zijn teruggevallen tot op niveau die in het verleden tijdens recessies gezien werden. De sleutel ligt in de evolutie van mogelijk hogere groei van de bedrijfswinsten dan de voorspelde nulgroei dit jaar. De geopolitieke ontwikkelingen dicht bij Europa blijven een risico.
	Verenigde Staten							De FED heeft omwille van de sterke economie, krappe arbeidsmarkt en hoge kerninflatie geen andere keuze dan het monetair beleid op korte termijn (te veel?) te verkrappen om een mogelijk tweede inflatiegolf te voorkomen. Een harde landing van de economie valt dan ook niet uit te sluiten. De gezonde financiën van de gezinnen en bedrijven en technologische innovatie (AI) vormen een tegengewicht en ondersteunen momenteel de hogere waardering.
	Groeilanden							Nu de economieën wereldwijd vertragen en de dollar voorlopig sterk blijft, blijven de aandelen uit de groei landen ondermaats presteren. Waarderingen zijn laag vanuit historisch perspectief met economische groei cijfers en verwachte stijgingen van de bedrijfswinsten die fors hoger liggen dan deze van de ontwikkelde landen. China blijft voorlopig wegen met weifelende consumenten en bedrijven die liever sparen dan consumeren en investeren.
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 mogelijk tegengewicht vormen voor de risicovolle activa in de portefeuilles.
	Bedrijf Kwaliteit							Ondernemingen met een investment grade-rating hebben meestal een sterke balans en genoeg cash om hun operationele en investeringsbehoeften te financieren. In een scenario van stijgende rente- en inputkosten vormt dit een voordeel. Een vergoeding van meer dan 4% bruto op jaarbasis op kwaliteitsvolle bedrijfsobligaties, lijkt ons dan ook voldoende om de hogere volatiliteit onder impuls van een stijgende rente te vergoeden.
	Bedrijf Hoogrentend							De faillissementsgraad van uitgevende bedrijven met een lagere kredietwaardigheid stijgt geleidelijk aan. Het rendement op hoogrentende obligaties is momenteel optisch aantrekkelijk maar biedt onvoldoende bescherming tegen een moeilijker krediet- en herfinancieringsomgeving voor dit type bedrijven. 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 september 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 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 september 2023

Discretionair Beheer met fondsen en ETF's

Economische omgeving

- **De snelle stijging van de korte en langetermijnrentes gedurende het afgelopen jaar heeft geleid tot een verzwakking van de huizenmarkt, de bancaire kredietverlening en de verwerkende nijverheid.** Voorlopig wordt deze zwakte ruimschoots gecompenseerd door de sterkte in andere sectoren, met name in de dienstensector. Dit is vooral zichtbaar in de wereldwijd hoge werkgelegenheidsgraad die de consumentenbestedingen ondersteunt, wat geleid heeft tot voortdurende herzieningen van de economische prognoses. Volgens de OESO zou de wereldwijde economische groei afklokken op 3% in 2023 en 2,7% in 2024. Er zijn echter twee belangrijke risico's met betrekking tot de wereldwijde economische vooruitzichten. Het eerste is de onzekerheid omtrent de evolutie van de kerninflatie. Het tweede heeft betrekking op de stabiliteit van de financiële markten. Centrale banken hebben het monetaire beleid snel verkrappt en dit heeft zwakke plekken in de banksector en de financiële markten in het algemeen blootgelegd.
- **De Amerikaanse economie heeft tot nu toe onverwacht de sterke stijging van de beleidsrente doorstaan.** Het is dan ook niet te verwonderen dat de meerderheid van de Amerikaanse economen nu een zachte landing van de economie in het vooruitzicht stelt. Een korte recessie blijft echter niet uit te sluiten. De hoge inflatie en rentetarieven, de wegebbende spaargelden die tijdens de pandemie werden opgebouwd, de verwachte lagere overheidsuitgaven en de hervatting van de verplichte terugbetaling van studieleningen zouden de reële economische groei doen dalen van 2,2% in 2023 naar 1% tot 1,5% in 2024. De voorspelling is dat de inflatie geleidelijk aan verder afneemt van meer dan 4% in 2023 naar 3% in 2024.
- **Volgens de macro-economische projecties van de Europese Centrale Bank zal de groei van het bruto binnenlands product in de Eurozone stagneren in het derde kwartaal en gematigd blijven in het vierde kwartaal van 2023.** Binnen de zone zijn de verschillen echter groot. Enerzijds is er de economische zwakte van Duitsland en de lidstaten (o.a. België) met de grootste blootstelling aan de verwerkende industrie en de grootste integratie in het Duitse productieproces. Anderzijds profiteren de zuiderse lidstaten van het toerisme en de uitkeringen van het EU herstelfonds, dat gespijsd werd met 750 miljard euro in de nasleep van de coronacrisis. In het algemeen wordt verwacht dat de jaarlijkse gemiddelde reële economische groei zal vertragen tot 0,7% in 2023 alvorens te herstellen tot 1% in 2024. Het strakkere monetaire beleid zou de onderliggende inflatie in toenemende mate moeten temperen van 5,6% in 2023 tot 2,4% in 2024.
- **Volgens een in september verschenen rapport van de Asian Development Bank, zouden de economieën van de groei-landen in Azië met meer dan 4,5% moeten groeien in 2023 en 2024.** Hoewel de zwakke buitenlandse vraag woog op de exportgerichte economieën, profiteerde de regio van een gezonde binnenlandse vraag, de heropening van China, het aantrekkende toerisme en stabiele financiële omstandigheden. De neerwaartse risico's voor de vooruitzichten zijn echter toegenomen. De wankel vastgoedsector en de schuldenproblematiek in China baren zorgen en kunnen ontsporen. Ook het terugkerend weerfenomeen El Niño kan met overstromingen, lange droogte of grote hitte de voedselprijzen de hoogte in duwen wat de tendens van de momenteel dalende inflatie kan omkeren. In een dergelijk scenario hebben de centrale banken van de regio minder ruimte om via eventuele rentedalingen de economieën bijkomend te stimuleren.



30 september 2023

Discretionair Beheer met fondsen en ETF's Transacties en positionering

- **Nu obligaties een aantrekkelijke rentevergoeding bieden, verlaagden we het gewicht van de gemengde fondsen in de portefeuille** via de verkoop van Nordea 1 Stable Return. Het verwacht rendement van meer dan 3,5% bruto op jaarbasis van het obligatiegedeelte in de modelportefeuille ligt momenteel hoger dan de risico-gecorrigeerde rendementsperspectieven van Nordea 1 Stable Return. De opbrengsten van de verkoop werden gelijkmatig geherinvesteerd in het aandelen- en obligatiegedeelte (met nadruk voor de obligaties op de iShares € Green Bond ETF).

- **Door het progressief bijkopen van kwaliteitsvolle obligaties over de afgelopen kwartalen is de onderweging van obligaties in de gemengde portefeuilles volledig weggewerkt.** Het obligatiegedeelte van de portefeuille zou naar de toekomst positief moeten bijdragen aan het rendement en de volatiliteit verlagen van gemengde portefeuilles. Op korte termijn zijn verhoogde koersschommelingen van obligaties met een langere looptijd niet uitgesloten als gevolg van de zenuwachtigheid van de belegger omtrent de evolutie van de korte- en langetermijnrente.

- **De onzekerheid bij de obligatie- en aandelenbelegger is een gevolg van de onduidelijkheid over het te verwachten economisch scenario, de rente-evolutie en de geopolitieke risico's.** In de zomer van 2022 piekten de zoekopdrachten op internet naar "recessie" tot een hoger niveau dan toen de pandemie begon. **Ondertussen neemt de vrees voor een recessie verder af. Twee derde van de bedrijfsleiders in de VS hebben vertrouwen in een "zachte landing" van de economie.** Of het nu een recessie of "zachte landing" van de economie wordt, we kunnen er niet omheen dat we ons in een late fase van de economische cyclus in de Eurozone en de VS bevinden.

Het strakke monetaire beleid heeft gezorgd voor een daling van de inflatie ten koste van economische groei. Niettegenstaande de Amerikaanse economie op het eerste zicht goed stand houdt, is volgens sommige maatstaven het groeitempo nog nooit zo laag geweest zonder recessie. De Europese economie is er niet beter aan toe met een zwak consumentenvertrouwen en voorlopende indicatoren die wijzen op een verdere krimp van de activiteit.

Tegelijkertijd blijft de arbeidsmarkt krap door de vergrijzing van de bevolking die het aanbod van arbeidskrachten beperkt en de immigratiepolitiek. Het gevolg is dat zelfs de huidige zwakke economische groei banen blijft toevoegen in een tempo dat veel hoger ligt dan de onderliggende groei van de beroepsbevolking. Dit zorgt ervoor dat de centrale banken beducht blijven voor een stijgende loon-prijsspiraal.

Voor de financiële markten betekent dit dat vooral de lange rente onder opwaartse druk blijft staan. **Waarschijnlijk tot er iets doorbreekt in de vorm van een aanzienlijke economische vertraging/recessie of een crisis die wordt uitgelokt door hoge rentetarieven.** Dit zou bijvoorbeeld kunnen gebeuren in bepaalde segmenten van de vastgoedsector, bij banken, of als de aandelenmarkten corrigeren en de kredietspreads aanzienlijk toenemen. De vraag is alleen op welk renteniveau en op welk moment dit zal gebeuren.

- **Voorlopig blijven we een neutrale wegging toekennen aan wereldwijde aandelen t.o.v. obligaties.** De waarderingen van de verschillende regionale aandelenmarkten (cfr. grafieken volgende pagina) liggen in lijn tot (ver) onder het gemiddelde van de afgelopen 25 jaar. De afkoeling van de wereldwijde economie lijkt dan ook ingeprijsd. **De winstpublicaties en –vooruitzichten van de bedrijven over het derde en voor het vierde kwartaal zullen mee de richting**



30 september 2023

Discretionair Beheer met fondsen en ETF's Transacties en positionering

bepalen net als de evolutie van de langetermijnrente. De lat van de analisten voor het derde kwartaal ligt eerder laag waardoor positieve verrassingen niet uitgesloten zijn en de aandelenmarkten kunnen ondersteunen. Bovendien wijzen zowel sentiments- als positioneringsindicatoren op een voorzichtige tot negatieve visie omtrent de korte termijn evolutie van de aandelenmarkten. Dit kan vanuit een “contrarian” perspectief zuurstof geven aan de markten indien er positieve verrassingen opduiken. De langetermijnrente blijft voorlopig stijgend onder impuls van een veelheid aan factoren (hoge kerninflatie, krappe arbeidsmarkt, monetair beleid,...) en kan druk blijven zetten op de waarderingen van aandelenmarkten. Een gebalanceerde positionering lijkt ons dan ook gerechtvaardigd.

- Op regionaal vlak heeft de internationale belegger aanzienlijke neerwaartse risico's ingeprijsd voor Europese aandelen. De verwachte koers-winstverhouding voor het komend jaar noteert meer dan 20% onder zijn lange termijn gemiddelde en de waarderingskorting t.o.v. Amerikaanse aandelen is opgelopen tot het hoogste niveau (33%) van de afgelopen 20 jaar. Met wereldwijde spelers zoals Nestlé, Novo Nordisk, ASML, LVMH, Novartis en Shell is de MSCI Europe nochtans sectoraal evenwichtig gespreid met weinig concentratierisico. Bovendien wordt de toekomstige winst-evolutie conservatief ingeschat door de analisten. Voor de lange termijn belegger biedt de Europese aandelenmarkt een aantrekkelijk opwaarts potentieel, vooral als het Chinese herstel weer onder stoom komt.
- De S&P500 heeft al veel van het winstherstel, dat voor de komende kwartalen wordt verwacht, verdisconteerd. De prestatie sinds begin dit jaar werd gestuurd door een paar technologiebedrijven die profiteerden van de groeiende belangstelling voor artificiële intelligentie. De top 10 bedrijven vertegenwoordigen ondertussen 32% van de index waarbij hun winstbijdrage aan de totale bedrijfswinsten van alle aandelen in de S&P500 22% bedraagt. De weging van deze bedrijven bedroeg eind 2021 eveneens 32% maar hun winstbijdrage was op dat ogenblik 33% wat wijst op een vrij hoge waardering van deze top 10 bedrijven. De verwachte koers-winstverhouding van de 10 grootste aandelen is nu 26, wat meer dan 45% hoger is dan de verwachte K/W-verhouding van 17,8 voor de S&P500.
- Het stagnerende economische herstel in China heeft het sentiment op de Chinese aandelenmarkten gedrukt, terwijl de monetaire en fiscale stimuleringsmaatregelen minder effectief waren dan gehoopt. Mochten de beleidsmaatregelen erin slagen de vastgoedmarkt te stabiliseren en de vraag naar duurzame consumptiegoederen te stimuleren, zou dit Chinese aandelen in staat kunnen stellen om hun opwaarts potentieel te realiseren. Aangezien Chinese aandelen 30% uitmaken van de groeielanden-index, zou dit de MSCI Emerging Markets een duw in de rug kunnen geven.
- Naast de beperkte regionale convicties houden we zeer gespreide posities in kwaliteitsvolle aandelen met een grote marktkapitalisatie en gemengde stijkenmerken (geen uitgesproken waarde- of groeikarakteristieken) aan. Ook aandelen met een lagere prijsvolatiliteit dan de algemene markt horen in dit rijtje thuis. Thematisch zetten we in op innovatieve bedrijven die oplossingen bieden voor de uitdagingen rond klimaat, milieu en water.

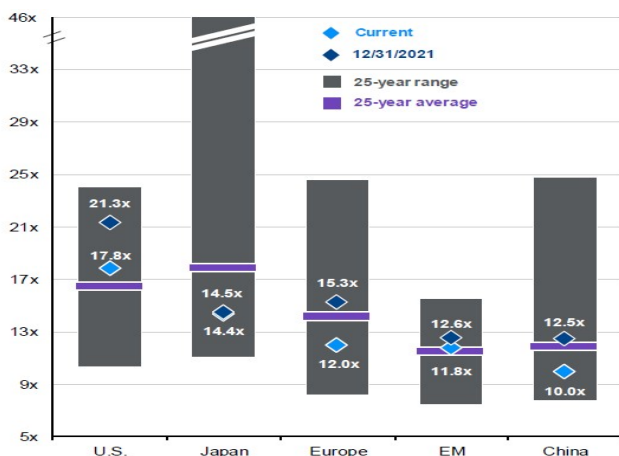


30 september 2023

Discretionair Beheer met fondsen en ETF's Transacties en Positionering

Wereldwijde waarderingen

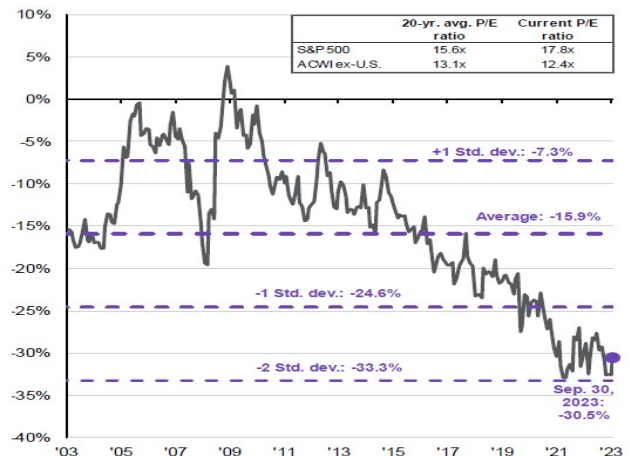
Verwachte koers-winstverhouding voor het komende jaar t.o.v. het 25-jaars gemiddelde voor de verschillende aandelenregio's



Source: FactSet, MSCI, Standard & Poor's, J.P. Morgan Asset Management. Next 12 months consensus estimates are based on pro-forma earnings and are in U.S. dollars. MSCI Europe includes the eurozone as well as countries not in the currency bloc, such as Norway, Sweden, Switzerland and the UK (which collectively make up almost half of the overall index). Past performance is not a reliable indicator of current and future results. (Right) The purple lines for EM and China show 20-year averages due to a lack of available data. Guide to the Markets – U.S. Data are as of September 30, 2023.

Koers-winst verhouding internationale t.o.v. Amerikaanse aandelen

Korting van wereldwijde aandelen exclusief Amerikaanse aandelen t.o.v. de Amerikaanse aandelenindex: S&P 500



Source: FactSet, MSCI, Standard & Poor's, J.P. Morgan Asset Management. Guide to the Markets – U.S. Data are as of September 30, 2023.

Bron: JP Morgan AM—Guide to the markets 4Q 2023

- 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 groeielanden in lokale munt.
- 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.