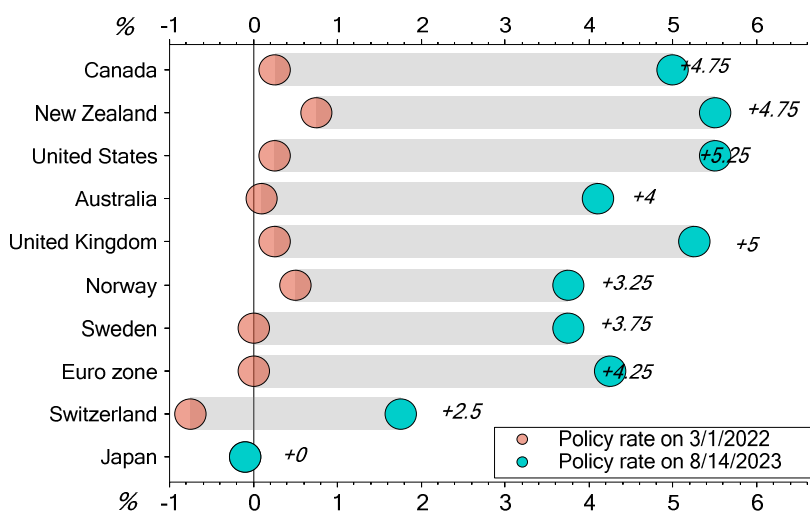


Afkoeling op aandelenmarkten

In Jackson Hole (Verenigde Staten) kwamen bestuurders van centrale banken uit verschillende werelddelen bij elkaar om de economische toestand in de wereld met elkaar te bespreken. Beleggers verwachten dat we in de laatste fase van de renteverhogingscyclus zitten, maar de bankbestuurders nemen die tekst (nog) niet in de mond. De vastberaden woorden van Jerome Powell, voorzitter van de Federal Reserve, over het te voeren rentebeleid in de VS hintten op meer renteverhogingen. Tezamen met de zorgen over de staat van de Chinese economie (waarover later meer) bezorgde dit verschillende aandelenmarkten een koude douche in augustus.

Vanaf begin 2022 zijn de beleidsrentes door centrale banken fors verhoogd. In onderstaande tabel is te zien hoe de G10 landen vanaf januari 2022 met volle kracht op de handrem hebben getrapt om de inflatie te bestrijden. De Europese centrale bank startte in de Eurozone bijvoorbeeld destijds op een niveau van 0% rente en is 20 maanden later aanbeland op 4,25%. Ook de andere regio's maakten soortgelijke verhogingen mee, dus we spreken over een wereldwijd fenomeen. De invloed van die hogere rentes op de herfinanciering van schulden van bedrijven en overheden leidt tot de nodige zorgen over het toekomstig economisch klimaat.

G10 central bank policy rates (changes since 1/1/2022)

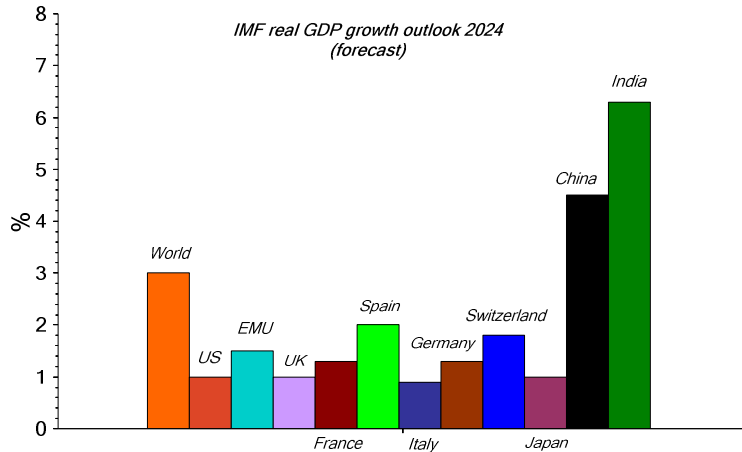


Source: Refinitiv Datastream / ECR Research

De effecten van deze rentestappen hebben enerzijds een direct effect op waarderingen van waardepapieren zoals aandelen en obligaties, het effect in de reële economie volgt later. Zo moet in het komende najaar duidelijk worden of de inflatie voldoende is gezakt en of inderdaad de herfinancieringen op hogere renteniveaus haalbaar zijn. Onze staatsschuld wordt in ieder geval "duurder" in de toekomst en dat betekent voor de overheid bezuinigen of meer belasting heffen.

In onderstaand plaatje staan de voorspellingen van de economische groei voor 2024 van het Internationaal Monetair Fonds (IMF). U ziet dat als er al een recessie (2 kwartalen van negatieve groei) wordt voorspeld in één van de landen en regio's in de tabel, dit wordt gecompenseerd door de andere kwartalen in het jaar. Voor alle landen/regio's wordt volgend jaar immers een positieve economische groei voorspeld. De VS koelt in 2024 af ten opzichte van dit jaar terwijl in de Eurozone de economie weer aantrekt.

IMF World Economic Outlook - global growth in 2024



Source: Refinitiv Datastream / ECR Research

Zorgenkind is de Chinese economie, waar de economische groei tot 2012 jaarlijks boven 10% uitkwam. Tussen 2013 en 2020, vlak voor de grootschalige uitbraak van Covid, bedroeg de groei nog altijd meer dan 6% per jaar, maar inmiddels is de economische groei in China afgezaakt naar percentages beneden de 5% per jaar. Het grootschalig investeren in onroerend goed, wat vaak nauwelijks bijdraagt aan de arbeidsproductiviteit en het te laat focussen op groei van de consumptieve bestedingen, is in belangrijke mate debet aan de afnemende groei. Omschakelen naar een meer op de consumenten gerichte economie is het devies, naast het afbouwen van de schuldquote en het laag houden van de rente, want met een schuld van 3 keer het Bruto Nationaal Product kan China zich geen hogere rente of hogere schuld veroorloven. Uiteraard wordt het land centraal bestuurd, dat heeft in dit geval zeker zijn voordelen, maar het gaat door een moeizame periode.

Trustus aandelen dividend strategie

De Trustus aandelen dividendstrategie daalde in augustus met -2,4% en staat op een rendement t/m augustus van +4,4%. Dividendaandelen blijven dit jaar achter bij de wereldwijde aandelenbenchmark, en de verklaring is gelegen in het feit dat er slechts een beperkte groep aandelen is die dit jaar uitzonderlijk goed presteert. De aandelen Apple, Microsoft, Amazon, Nvidia, Alphabet, Tesla en Meta (Magnificent 7) zijn dit jaar verantwoordelijk voor een rendement in de wereldwijde aandelenbenchmark van +13,83%. Terwijl diezelfde benchmark 12,89% in de plus staat. Oftewel, de overige aandelen gezamenlijk behaalden dit jaar een negatieve performance! In dat licht bezien is +4,4% voor onze dividendstrategie zeker niet verkeerd. Als we dit rendement afzetten tegen de wereldwijde dividendbenchmark, die +4,5% rendeert, dan zien we een vergelijkbaar resultaat.

Trustus aandelen groeistrategie

De Trustus aandelen groeistrategie daalde in augustus met -3,7%, het jaarresultaat t/m augustus staat echter nog altijd op +20,2%. Grootste negatieve bijdrage was de positie in Adyen, dat met tegenvallende cijfers naar buiten kwam. De toegenomen kosten van personeel zorgen momenteel voor een lagere winst maar dragen in de nabije toekomst bij aan het ontwikkelen en in de markt zetten van betaaldiensten met een hogere toegevoegde waarde. Wij vinden het aandeel op het huidige koersniveau aantrekkelijk gewaardeerd en zijn positief over de toekomstige ontwikkelingen, het aandeel Adyen wordt in de portefeuille bijgekocht.

Trustus risicomijdende strategie

In de Trustus risicomijdende strategie is deze maand extra aandacht besteed aan de positie in Chinese obligaties. Er is slechts een zeer beperkte blootstelling aan Chinees vastgoed en deze posities zijn voornamelijk aan de overheid gerelateerd. Wel is besloten de Chinese obligatieposities in te ruilen voor een variant waarbij het koersrisico op de Chinese valuta is afgedekt. Hiermee voorkomen we dat een eventuele verlaging van de Chinese valuta, waarmee de overheid probeert de exportpositie van China te verbeteren, tot koersverlies zal leiden. De risicomijdende strategie wist +0,4% toe te voegen aan het nog bescheiden jaarresultaat.

Trustus tactische strategie

In de Trustus tactische strategie vonden geen mutaties plaats. Omdat er een 50% blootstelling aan aandelen in de strategie aanwezig is en een 25% belang in goud, werd in augustus -1,8% prijsgegeven.

	augustus	t/m augustus
Wereldindex aandelen	-1,25%	12,89%
S&P 500	-0,07%	17,31%
Eurostoxx 50	-3,82%	16,65%
AEX	-5,42%	10,33%
Opkomende landen index	-4,69%	3,56%
Europese obligaties	0,29%	2,80%
US-dollar	1,55%	-1,19%
Brent olie	1,52%	1,11%
Goud	-1,49%	6,46%
Trustus Aandelen Dividend Strategie	-2,37%	4,67%
Trustus Aandelen Groei Strategie	-3,70%	20,21%
Trustus Tactische Strategie	-1,84%	4,79%
Trustus Risicomijdende Strategie	0,42%	0,25%

Joure, september 2023