

## Slechte maand voor aandelen

Er is in april een volatiele dynamiek ontstaan op de markten als gevolg van de opgelopen rente en inflatie. Aandelenmarkten moesten over een brede linie een behoorlijke stap terug doen. Dit leidde tot flinke verliezen voor de meeste aandelenbeleggers. Opvallend zijn de rendementsverschillen die bij de oplopende rente ontstaan tussen groei-, dividend- en waarde- aandelen. De eerstgenoemde categorie heeft het zeer lastig in dit verband. De technologie index Nasdaq verloor maar liefst 11,4% in april, de wereldindex voor aandelen -3,4% en de Europese aandelenindex -2%. De Trustus modelportefeuille, die in dividend genererende bedrijven belegt op een winstgevende en financieel stabiele basis, wist ondanks de malaise een plus van +0,6% te behalen.

## Amerikaanse centrale bank verhoogt beleidsrente

Zoals verwacht verhoogde de Amerikaanse centrale bank (FED) op 4 mei de beleidsrente met 0,5% naar 1% om de oplopende inflatie te beteugelen. De verwachting is dat de FED de rente in de aankomende maanden verder verhoogt naar 2,5%; dit doel zal waarschijnlijk na de beleidsvergadering in september bereikt zijn. Door nu agressief op de rem te trappen wil de FED snel inhalen waarmee het te lang heeft gewacht: het bestrijden van de oplopende inflatie die kan uitmonden in een ongecontroleerde loon-prijsspiraal. Een beleidsrente van 2,5% wordt gezien als het evenwichtsniveau, waarbij de rentestand noch een stimulering noch een belemmering vormt voor de economische groei.

Aandelenmarkten passen zich momenteel aan de nieuwe omstandigheden aan en rekenen al op 2,5% in september. In Europa verwachten wij dit soort rentestappen van de centrale bank pas later in het jaar, vooral omdat de werkgelegenheid hier nog niet volledig bezet is en de specifieke (tijdelijke) factoren van de oorlog in Oekraïne Europa harder raken dan de Verenigde Staten.

## Geopolitieke en economische blokvorming

Naar de toekomst ziet het er naar uit dat we een tweetal geopolitieke en economische machtsblokken krijgen. De vrije westerse wereld aan de ene kant, met de Verenigde Staten als leider, en het Chinese blok aan de andere kant. Dit kan in economische zin niet anders dan leiden tot meer lokale productie en verlies van efficiency. Dat vertaalt zich vermoedelijk in een blijvend hogere inflatie. Voor China geldt bovendien dat de arbeidsmarktpotentie een keer bereikt zal zijn en de lage lonen verleden tijd. Ook dat heeft een opwaarts stuwend effect op de inflatie.

## Rente loopt op, aandelenmarkten verwerken signalen

Nu de rente aan het oplopen is verdisconteren beleggers de toekomstige onzekere opbrengsten van (groei) aandelen tegen hogere rentevoeten. Dat resulteert in lagere waarderingen voor aandelen. De Amerikaanse aandelenmarkt is duurder dan haar Europese en opkomende landen equivalent. In de Verenigde Staten betaal je 18 keer de winst, het historisch gemiddelde ligt rond 16.

Rendement - Total Return in euro	april 2022	2022
Wereld Index	-3,42%	-6,40%
Opkomende Markten Index	-1,39%	-6,36%
Dow Jones Industrial Index	-0,10%	-1,58%
S&P 500 Index	-4,17%	-6,09%
EuroStoxx 50 Index	-1,97%	-10,79%
AEX Index	-1,46%	-10,64%
Modelportefeuille aandelen Trustus *	0,60%	-5,60%

Voor Europese aandelen wordt rond 13 keer de winst betaald, dit ligt juist onder het historisch gemiddelde van 14 en ook opkomende markten zijn goedkoper dan in historisch perspectief (12 keer de winst versus 13). De winstcijfers van bedrijven die we momenteel zien vallen mee, maar de meeste bedrijven zijn voorzichtig met de outlook vanwege de vele onzekerheden.

Ondersteuning voor de aandelenmarkten is er ook, bijvoorbeeld door grootschalige inkoopprogramma's van eigen aandelen door ondernemingen. Daarnaast zien we dat veel bedrijven in staat zijn de gestegen kosten door te berekenen in verkoopprijzen. En vergeet niet dat het belangrijkste alternatief, namelijk beleggen in obligaties, geen aantrekkelijk alternatief vormt. Er is weliswaar gelukkig weer sprake van een positief effectief rendement op langjarige obligaties, maar trekken we de inflatie ervan af dan is de reële rente negatief.

## Gemengde portefeuilles neutraal in aandelen

In de huidige beweeglijke, zijwaarts, of zo men wil neerwaarts bewegende markt is geen duurzame trend waar te nemen. Onze grafiekanalyses gaven in korte tijd een serie tegenstrijdige signalen. Zo werd een aankoopssignaal op de wereldindex voor aandelen binnen een paar dagen overruled door een verkoopssignaal. Ook trend- en sentimentesignalen vanuit de Amerikaanse markt kenden dezelfde tegenstrijdigheid. Fundamenteel ligt onze voorkeur momenteel echter bij bedrijven uit de Verenigde Staten omdat de V.S. zelfvoorzienend zijn in energie en er op vele gebieden een grotere afstand is tot de Oekraïne. Het aankoopssignaal in de grafiek voor Amerikaanse aandelen is begin mei opgevolgd met een aankoop van de Amerikaanse aandelenindex in de modelportefeuille. Het accent binnen de aandelenbeleggingen is daarmee licht verschoven naar de Amerikaanse markt. De gemengde portefeuilles, die zowel uit aandelen als risicomidende beleggingen bestaan kennen nu een neutrale weging.

## Samenstelling modelportefeuille risicodragende beleggingen (per ultimo april 2022 licht onderwogen)

naam	weging **			waarde/koers in lokale valuta	verwacht dividendrendement	k/w
	onderwogen	neutraal	overwogen			
<b>Individuele aandelen</b>						
Verenigde Staten	25,0%	25,0%	25,0%		3,6%	13,2
Europa	25,0%	25,0%	25,0%		3,6%	17,0
<b>Beleggingsfondsen</b>						
TCM Global Frontier High Dividend Equity	5,0%	5,0%	5,0%	EUR	12,35	9,7
TCM Global Emerging High Dividend Equity	14,0%	14,0%	14,0%	EUR	107,04	10,1
TCM Africa High Dividend Equity	5,0%	5,0%	5,0%	EUR	11,46	9,5
Fidelity China Focus Fund	6,0%	6,0%	6,0%	USD	14,41	7,3
<b>Trackers</b>						
iShares Core Nikkei 225 ETF		5,0%		JPY	27.895,00	14,9
iShares S&P500 ETF		5,0%		USD	463,00	21,07

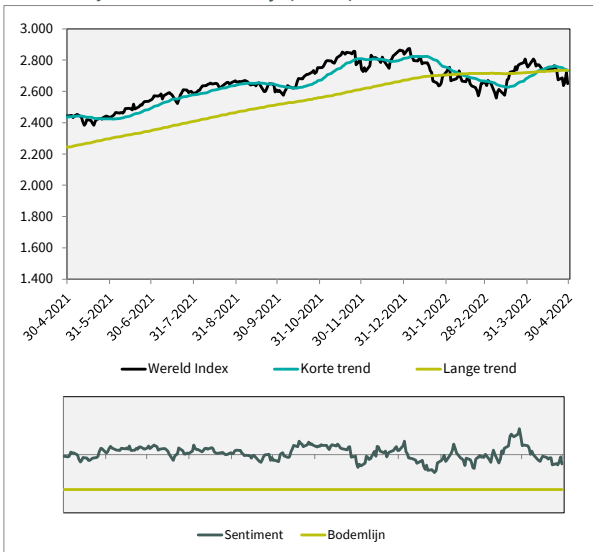
K/W: Koers van een aandeel gedeeld door de verwachte winst of de winsttaxatie per aandeel. Geeft een indicatie van de waardering van een onderneming. ROE: Rendement op het eigen vermogen o.b.v. een gewogen gemiddelde.

- \* De vermelde rendementen van de modelportefeuille zijn netto na aftrek van kosten.
- \*\* In de neutrale positie tellen de % op tot 100%. In de onderwogen positie tot 80-90%. Dit betekent dat risicodragende posities zijn verkoopt ten faveure van risicomidende beleggingen. In de overwogen positie is het omgekeerde het geval.



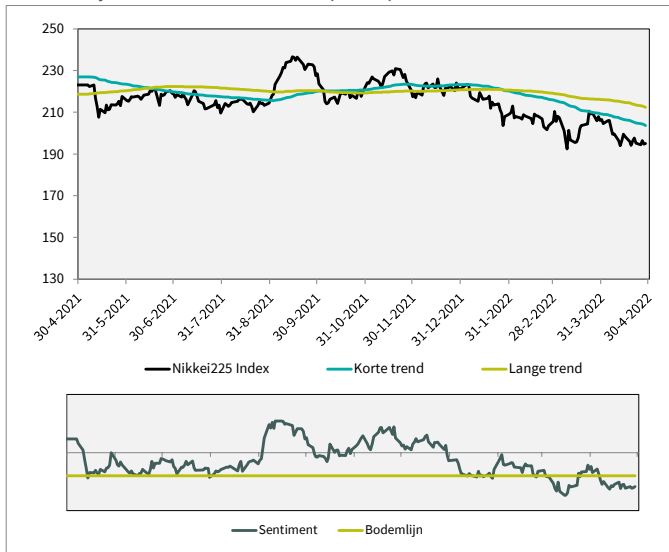


## Grafiekanalyse aandelen wereldwijd (in euro)



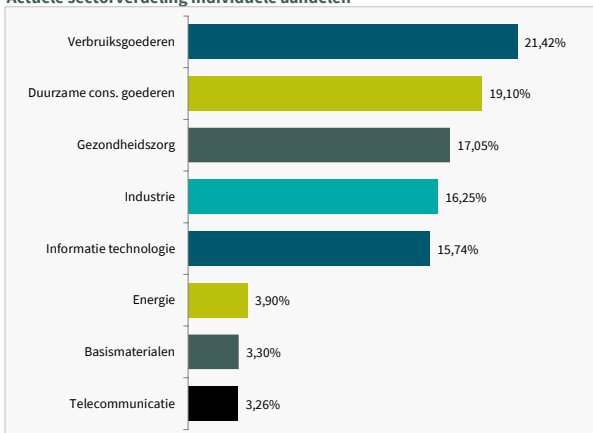
De doorbraak naar beneden toe van de korte trend (blauw) met de lange trend (groen) betekende een negatieve cross en een verkoopssignaal voor de ingenomen positie op de wereldindex voor aandelen. Zoals in de nieuwsbrief vermeld is inmiddels een positie ingenomen op de Amerikaanse aandelenmarkt.

## Grafiekanalyse aandelen Nikkei225 Index (in euro)

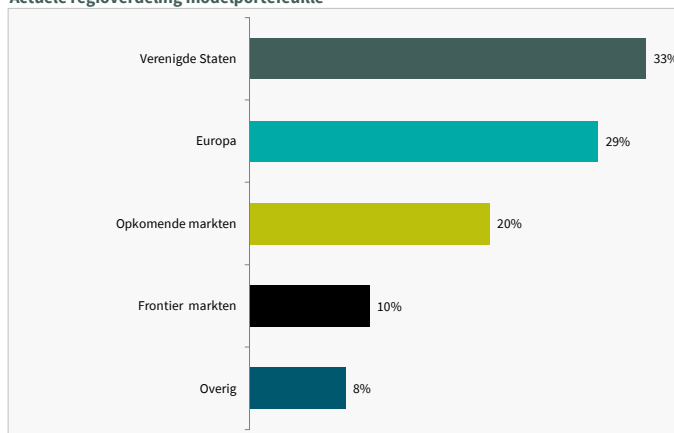


De grafiek voor aandelen uit Japan daalde in april. In de sentimentsgrafiek is te zien dat de Japanse markt nog steeds "oversold" is. Er is geen verkoopssignaal ontvangen vanuit de trendanalyse en de ingenomen positie blijft voorlopig intact.

## Actuele sectorverdeling individuele aandelen



## Actuele regioverdeling modelportefeuille



## Toelichting beleggingsbeleid

Voor de risicodragende portefeuille selecteert Trustus aandelen die een (hoog) dividend uitkeren. Uit verschillende onderzoeken blijkt dat deze bedrijven een uitstekende toekomstige winstontwikkeling laten zien. Wij hanteren een streng selectieproces waarbij we beursgenoteerde bedrijven beoordelen op omvang, rendement, sterkte van de balans en dividendgroei. De risicodragende portefeuille kent een wereldwijde verdeling. Deze verdeling stellen wij samen op basis van de omvang van de economieën van de verschillende landen (BBP-allocatie). Beleggingen in niet westerse landen vullen wij in met beleggingsfondsen. Om snel en adequaat in te spelen op actuele ontwikkelingen gebruiken we technische analyse. Hiermee vergroten of verkleinen we het aandelenbelang in portefeuilles. Het rendement van de modelportefeuille is het resultaat van de selectie van risicodragende instrumenten plus de tactische asset allocatie. Alle individuele aandelen worden getoetst op de criteria van de United Nations Global Compact. Bij een overtreding wordt het desbetreffende aandeel verkocht.

## Contactgegevens

**Kantoor Friesland**  
Sewei 2  
8501 SP JOURE  
T 0513 - 48 22 00  
E info@trustus.nl  
I www.trustus.nl

**Directie en Vermogensmanagers**  
Rob Visschedijk (directie)  
Wytze Riemersma (directie)  
Jan Vreeling  
Yme Westra

**Kantoor Zuid-Holland**  
Wilhelminapark 17  
2342 AD OEGSTGEEST  
Vermogensmanager:  
Wouter van Til

**Kantoor Noord-Holland**  
Sophialaan 1  
1213 XK Hilversum  
Vermogensmanagers:  
Koen IJsselstein  
Harry van Tol  
Gerard van Amstel  
Rezah Gorter

**Overijssel**  
Vermogensmanagers:  
Willem van der Boom  
René Schippers

**Contactgegevens**  
Het complete overzicht met alle contactgegevens van onze vestigingen vindt u op de website: [www.trustus.nl](http://www.trustus.nl).

## Disclaimer

TRUSTUS Capital Management B.V., hierna te noemen "TRUSTUS", besteedt de uiterste zorg aan de betrouwbaarheid en actualiteit van de gegevens in deze maandrapportage. Onjuistheden en onvolledigheden kunnen echter voorkomen. TRUSTUS is niet aansprakelijk voor schade als gevolg van onjuistheden of onvolledigheden in de aangeboden informatie. Tevens aanvaardt TRUSTUS geen aansprakelijkheid voor eventuele koersverliezen, die geleden worden als gevolg van het gebruik van gegevens, adviezen of ideeën verstrekt door of namens TRUSTUS. TRUSTUS is geregistreerd bij de Autoriteit Financiële Markten te Amsterdam.