



Inflatie over de piek

Inflatie die over zijn piek heen lijkt te zijn en dalende rentes betekenen een verdere verbetering voor het sentiment rond aandelen. Beleggers gaan ervan uit dat de inflatie volgend jaar behoorlijk zal dalen en centrale banken daardoor het monetaire beleid niet veel verder meer hoeven te verkrappen. Dit heeft de afgelopen weken de hoop op een zachte landing van de economie aangewakkerd met stijgende aandelenkoersen tot gevolg. Vooral de beurzen in opkomende landen, lang in het verdomhoekje in 2022, maakten forse koerssprongen. De opkomende landen index wist ruim 10% te stijgen in november, maar ook Europese indices, achtergebleven bij de Amerikaanse beurzen, klonnen 9%. De wereldindex steeg een kleine 4% en de modelportefeuille aandelen van Trustus wist bijna 6% toe te voegen aan het resultaat.

Scenario bij dalende inflatie

De methodiek van het meten van de inflatie is als volgt: men kijkt naar het prijsniveau van een jaar geleden en berekent dan de stijging (of daling) ten opzichte van het actuele prijsniveau. Omdat de inflatie een jaar geleden razendsnel steeg ten opzichte van 2020 lijkt de inflatie nu over de piek heen te zijn. Dat zou goed nieuws zijn voor de te verwachten rentemaatregelen van de belangrijkste centrale banken. De verwachting is dat de rente in de Verenigde Staten nog twee keer wordt verhoogd, alvorens we een periode van stabielere korte rente ingaan. In Europa is de inflatie hardnekkiger doordat we hier langer last blijven houden van hoge energieprijzen. Gevolg: de Europese Centrale Bank blijft langer de rente verhogen.

Voor de aandelenmarkten is vooral de langjarige (10-jaars) kapitaalmarktrente van belang. Die wordt bepaald op de obligatiemarkt, waar kopers en verkopers elkaar dagelijks treffen. Lagere inflatie betekent lagere rente-eisen van obligatiebeleggers. Dit heeft op zijn beurt weer een positief effect op de waardering van aandelen. Mocht er daarom volgend jaar sprake zijn van een zachte landing, oftewel een economie waarbij sprake is van een milde recessie, dan is er ondanks de te verwachten dalende bedrijfswinsten, bij de huidige waarderingen genoeg ruimte voor verder herstel.

Opkomende landen herstellen

Opvallend was het sterke herstel van de aandelenkoersen in opkomende landen. Nu is het ene opkomende land het andere niet: landen met een grote gevoeligheid voor de dollar (i.v.m. schulden) en landen die geen grondstoffen exporteren zijn kwetsbaarder in de huidige tijd, het is belangrijk die factoren mee te wegen.

Rendement - Total Return in euro	november 2022	2022
Wereld Index	3,84%	-5,54%
Opkomende Markten Index	10,79%	-9,92%
Dow Jones Industrial Index	1,54%	6,99%
S&P 500 Index	1,18%	-4,16%
EuroStoxx 50 Index	9,55%	-5,22%
AEX Index	8,44%	-7,29%
Modelportefeuille aandelen Trustus *	5,90%	-10,05%

China blijft uiteraard economisch gezien het belangrijkste opkomende land. Onze posities in China stonden het gehele jaar onder druk en de waarderingen waren naar crisisniveau afgezakt. De positieve signalen over versoepeling van de lockdowns en het verbeteren van het sentiment zorgde voor een geweldige opleving van onze Chinese dividend posities met een stijging in november van maar liefst 22%.

Klaas Knot bepleit hogere belastingen

President Klaas Knot van De Nederlandsche Bank hield afgelopen maand een pleidooi voor (tijdelijk) hogere belastingen in Nederland. Hij vindt dat de energietransitie niet ten koste mag gaan van de bestaanszekerheid van kwetsbare groepen. Zolang de energietransitie naar alternatieve goedkopere energiebronnen niet voltooid is zou de rekening daarvoor bij het meer welvarende deel van de bevolking moeten worden neergelegd. De overheid heeft hierin een belangrijke voortrekkersrol te vervullen, aldus Knot.

Overigens is hij er geen voorstander van dat het bedrijfsleven de gestegen inflatie dubbel voor de kiezen krijgt in de vorm van zowel een stijging van de energielasten als een loonstijging. Loonmatiging met stijgingen tot 5 á 6% acht hij acceptabel.

Gemengde portefeuilles blijven onderwogen in aandelen

De gemengde portefeuilles bleven in november onderwogen in aandelen. Als de voortekenen ons niet bedriegen lijkt er in de grafieken ruimte te komen om in de komende maand het aandelenpercentage in de gemengde portefeuille op te hogen en naar een neutrale of licht overwogen positie te manoeuvreren. Wij houden u op de hoogte.

Samenstelling modelportefeuille risicodragende beleggingen (per ultimo november 2022 onderwogen)

naam	weging **			waarde/koers in lokale valuta	verwacht dividendrendement	k/w
	onder-wogen	neutraal	over-wogen			
Individuele aandelen						
Verenigde Staten	25,0%	25,0%	25,0%		3,5%	14,0
Europa	25,0%	25,0%	25,0%		4,2%	12,5
Beleggingsfondsen						
TCM Global Frontier High Dividend Equity	5,0%	5,0%	5,0%	EUR	10,92	8,9
TCM Global Emerging High Dividend Equity	14,0%	14,0%	14,0%	EUR	98,99	10,8
TCM Africa High Dividend Equity	5,0%	5,0%	5,0%	EUR	10,11	9,4
Fidelity China Focus Fund	6,0%	6,0%	6,0%	USD	13,66	8,3
Trackers						
-						

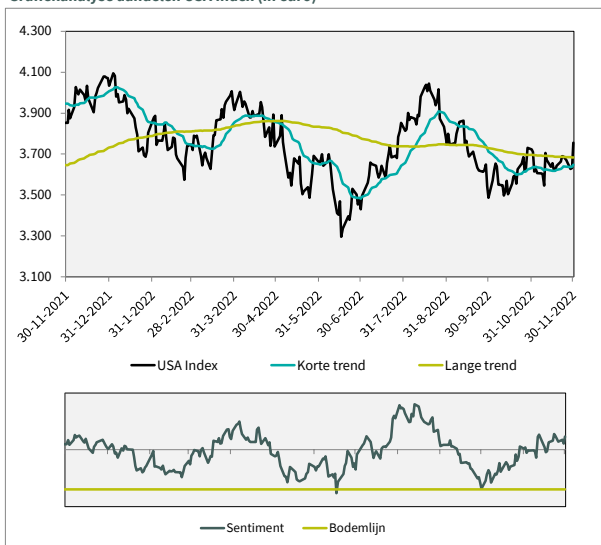
K/W: Koers van een aandeel gedeeld door de verwachte winst of de winsttaxatie per aandeel. Geeft een indicatie van de waardering van een onderneming. ROE: Rendement op het eigen vermogen o.b.v. een gewogen gemiddelde.

- * De vermelde rendementen van de modelportefeuille zijn netto na aftrek van kosten.
- De modelportefeuille aandelen bestaat uit de individuele aandelen plus de beleggingsfondsen.
- ** In de neutrale positie tellen de % op tot 100%. In de onderwogen positie tot 80-90%. Dit betekent dat risicodragende posities zijn verkocht ten faveure van risicomijdende beleggingen. In de overwogen positie is het omgekeerde het geval.





Grafiekanalyse aandelen USA Index (in euro)



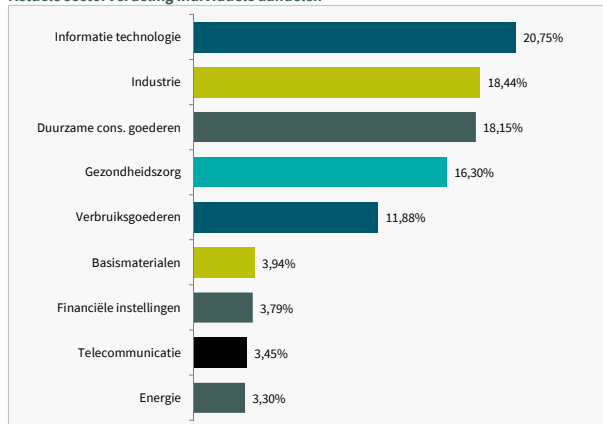
De beide gekleurde trendlijnen zijn elkaar in de afgelopen maand niet gekruist, maar naderen elkaar met rasse schreden. Zodra er een kruising van trendlijnen optreedt zal er een positie worden ingenomen op de Amerikaanse markt.

Grafiekanalyse aandelen Nikkei 225 Index (in euro)

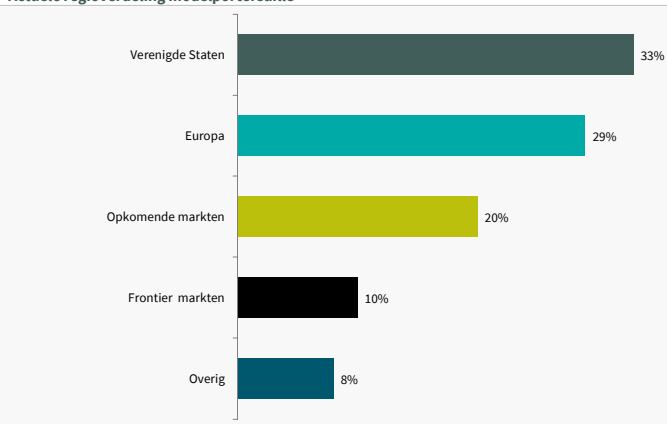


Op de Nikkei liggen de trendlijnen nog steeds dicht bij elkaar. Maar let ook op de sentimentslijn die in de onderste grafiek de bodem vrijwel heeft bereikt. Een doorkruising van de bodemlijn betekent een aankoopssignaal op de Japanse aandelenmarkt.

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
Mark-Jan Bender
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.

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.