



## Sentiment slaat om in oktober

Het laatste kwartaal van het jaar is traditioneel voor aandelen een sterke periode, op de grote crashes na (denk bijvoorbeeld aan 1987 en 2008). Ook dit jaar is oktober een uitstekende start van het laatste kwartaal gebleken. De renteverhogingen door de centrale banken geven beleggers aanleiding meer vertrouwen te hebben in een daling van de inflatie. Bedrijfscijfers geven een gemengd beeld, maar zijn door de bank genomen zeker niet negatief. Deze factoren, in combinatie met de opgelopen verliezen in zowel de obligatie- als aandelenmarkt, werkten als voedingsbodem voor een "opluchtingsrally" op aandelenmarkten. De Dow Jones veerde maar liefst 12% op en ook de EuroStoxx 50 maakte 9% goed in de maand oktober. Opkomende markten lieten daarentegen helaas een verlies zien, voornamelijk door de tegenvallende Chinese aandelenmarkt. De Trustus modelportefeuille aandelen wist een beperkte winst te boeken van ongeveer 1%.

## ECB trapt hard op de rem

In navolging van renteverhogingen in de Verenigde Staten verhoogde de Europese Centrale Bank (ECB) de depositorente met 0,75% naar 1,5%. Dit is inmiddels de derde verhoging dit jaar en het einde is nog niet in zicht. De verwachting is dat ergens tussen 2% en 2,5% de piek zal liggen. Bij die rentestand wordt de economie niet meer gestimuleerd en dat is precies de bedoeling. Ook de balans van de ECB, waar een grote obligatieportefeuille is opgebouwd in de verschillende crisissen, wordt uitgefaseerd. Dat betekent dat aflopende obligaties niet worden herbelegd. De ECB deed tijdens de bijeenkomst een beroep op de lidstaten van de EU om de koopkrachtmaatregelen tijdelijk en beperkt te laten zijn om te voorkomen dat de ECB harder in moet grijpen om de inflatie te beteugelen.

Klaas Knot, voorzitter van De Nederlandsche Bank vergeleek de huidige situatie rondom de inflatie met een hotel dat meer overnachtingen verkoopt dan er kamers beschikbaar zijn, oftewel, de vraag moet worden teruggedrongen om weer in evenwicht te komen met het aanbod.

Overigens neemt het producenten- en consumentenvertrouwen rap af en dalen energie- en voedselprijzen. U merkt daar wellicht nog niets van want de inflatie is een zogenaamde achterlopende indicator en reageert als laatste op een economische krimp.

Positief aan het ingrijpen door de ECB is dat de lange rente, waar de inflatieverwachtingen in zitten verwerkt, weer wat kan gaan dalen. Goed voor de koersen van obligaties en aandelen. Ook positief is dat veel bedrijven doorgaan met de inkoop van aandelen, dus er zijn zeker lichtpuntjes.

Rendement - Total Return in euro	oktober 2022	2022
Wereld Index	5,30%	-9,03%
Opkomende Markten Index	-2,94%	-18,70%
Dow Jones Industrial Index	12,91%	5,37%
S&P 500 Index	7,07%	-5,27%
EuroStoxx 50 Index	9,00%	-13,48%
AEX Index	4,68%	-14,50%
Modelportefeuille aandelen Trustus *	0,90%	-15,90%

## China

Het Chinese partijcongres besliste dat Xi Jinping door mag als leider van de Natie in een derde termijn. Xi en zijn volgelingen trekken feitelijk alle macht naar zich toe en deze derde termijn zal minder in het teken staan van de economische groei. Daar komen de lockdowns i.v.m. Covid momenteel nog bij. Het zal u niet verbazen dat de Chinese aandelenmarkt door deze factoren onder druk is komen te staan. Toch is het aannemelijk dat we binnen niet al te lange termijn een opleving gaan zien. Chinese aandelen zijn goedkoop geworden en vermoedelijk gaan de Covid lockdowns verdwijnen in 2023. En Xi zal een positieve en groeiende economie nodig hebben om voldoende draagvlak onder de bevolking te houden.

## Dekkingsgraad pensioenfondsen

Pensioenfondsen hebben in 2022 grotere verliezen geleden op hun beleggingsportefeuilles dan in 2008. Zo verloor het pensioenfonds voor de metaal dit jaar 28% tegenover 20% in 2008. Ook het ABP verloor dit jaar bijna 17%. Door een hogere rentestand is de dekkingsgraad echter gestegen en dat betekent dat men minder hoeft te reserveren voor toekomstige uitkeringen. Er is veel druk op pensioenfondsbesturen om de pensioenen te indexeren. Verhogen en indexeren betekent ook dat men een wissel trekt op de uitkeringen van toekomstige generaties.

## Gemengde portefeuilles onderwogen in aandelen

De gemengde portefeuilles zijn momenteel onderwogen in aandelen. Weliswaar zijn markten opgelopen, het risico dat dit een opleving is binnen een "bear market" is nog te groot. We kunnen er niet helemaal op gerust zijn dat de economie kan blijven groeien en de inflatie onder controle komt.

## Samenstelling modelportefeuille risicodragende beleggingen (per ultimo oktober 2022 onderwogen)

naam	weging **			waarde/koers in lokale valuta	verwacht dividendrendement	k/w
	onder-wogen	neutraal	over-wogen			
<b>Individuele aandelen</b>						
Verenigde Staten	25,0%	25,0%	25,0%		3,8%	11,3
Europa	25,0%	25,0%	25,0%		4,5%	11,7
<b>Beleggingsfondsen</b>						
TCM Global Frontier High Dividend Equity	5,0%	5,0%	5,0%	EUR 10,92	5,7%	9,3
TCM Global Emerging High Dividend Equity	14,0%	14,0%	14,0%	EUR 91,57	5,3%	10,3
TCM Africa High Dividend Equity	5,0%	5,0%	5,0%	EUR 9,91	6,8%	10,0
Fidelity China Focus Fund	6,0%	6,0%	6,0%	USD 10,66	3,8%	8,9
<b>Trackers</b>						
-						

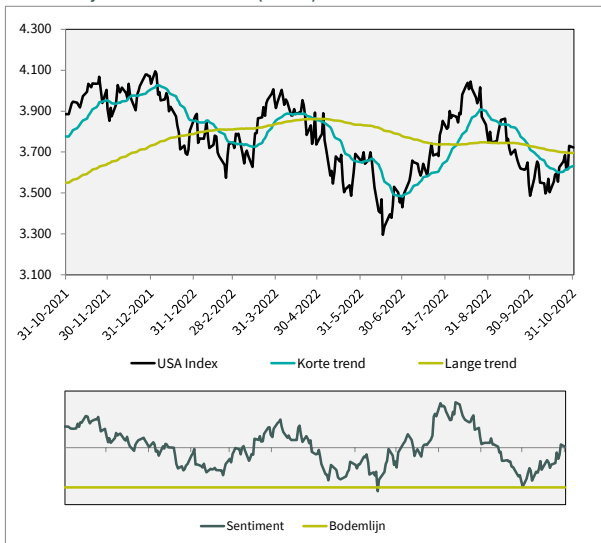
K/W: Koers van een aandeel gedeeld door de verwachte winst of de winsttaxatie per aandeel. Geeft een indicatie van de waardering van een onderneming. ROE: Rendement op het eigen vermogen o.b.v. een gewogen gemiddelde.

- \* 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 gunste van risicomijdende beleggingen. In de overwogen positie is het omgekeerde het geval.





Grafiekanalyse aandelen USA Index (in euro)



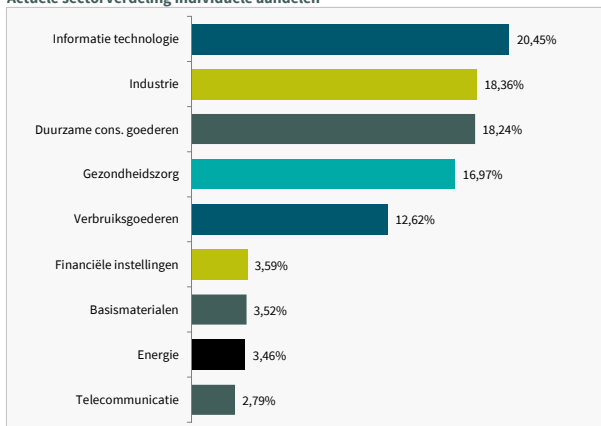
De aandelenkoersen zijn flink gestegen in de afgelopen maand, nog extra geholpen door de zeer sterke US-dollar. De korte trend (blauwe lijn) kruipt langzamerhand richting de (groene) lange trend, een kruising van de trends zou een aankoopssignaal betekenen.

Grafiekanalyse aandelen Nikkei 225 Index (in euro)

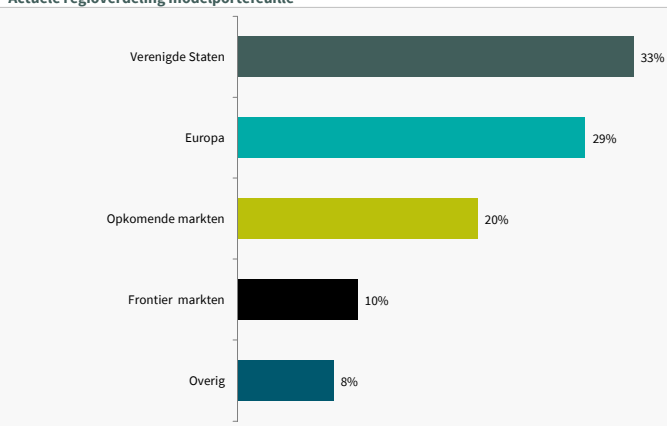


De blauwe trendlijn lag al een paar maanden licht boven de lange trend (groen). De doorkruising in oktober betekende een verkoopssignaal. Verkoopssignalen zijn in het trendmodel de belangrijkste indicatoren, de ingenomen positie is verkocht.

### 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](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.