

## Volatiliteit terug van weggeweest

Na een maandenlange oase van rust werden de aandelenmarkten behoorlijk opgeschud in februari. Het toenemen van de onzekerheden over de richting van de markt en enkele verontrustende gebeurtenissen (waarover later meer) zorgden voor negatieve koersresultaten in de afgelopen maand. De Chinese markt ging met 6% het hardst onderuit, Europa verloor 4,6% en de Amerikaanse beurzen hielden de verliezen beperkt tot onder de 3%. De modelportefeuille aandelen van Trustus had baat bij haar relatief defensieve strategie en leverde 1,6% in. Alle rendementcijfers staan in het staattie rechts op de pagina op een rijtje.

## Onrust nader verklaard

Vanwege de langjarige aandelenrally zijn de waarderingen voor aandelen opgelopen. Beleggers zijn daardoor gevoeliger geworden voor minder positief nieuws. Zoals we in een vorige maandbrief schreven zijn in een economisch klimaat met volledige werkgelegenheid en hoge groei de kansen op rentestijgingen reëel. Uitspraken van de nieuwe FED president Jerome Powell brachten beleggers aan het twijfelen tussen 3 of 4 rentestijgingen in 2018. Dit startte de onrust op de beurs waardoor de beweeglijkheid in februari sterk toenam. Daar kwam een tijdelijke sluiting van veel overheidsdiensten in de Verenigde Staten bij, omdat de politiek het niet eens kon worden over de begrotingsvoorstellen.

De volatiliteit op de beurs schoot omhoog en de koersen van de aandelen omlaag. De volatiliteit van aandelen wordt eveneens als los product verhandeld. Vele handelaren bezaten begin februari een zogenaamde short-positie, wat wil zeggen dat deze groep verliest bij een stijging van de volatiliteit. Om het risico op verdere verliezen in te dekken kopen de handelaren op hogere volatiliteits niveaus hun posities terug. Deze kooplust dreef de volatiliteit in februari nog verder op. Deze stijging vormde op haar beurt een trigger voor automatische handelsprogramma's, waardoor de situatie verder werd versterkt. Dit zijn mechanismen die onderdeel vormen van de beursystemen en zo nu en dan de kop opsteken, het hoort erbij. Om kort te gaan: de rust op de beurzen had handelaren in slaap gesust en toen ze wakker werden was de situatie in eerste instantie niet meer te houden. Uiteindelijk bekoelde de situatie halverwege de maand. De verliezen op sommige aandelenbeurzen liepen tegen die tijd al bijna op naar ongeveer 10%, waarbij officieel sprake is van een correctie.

## Handelsoorlog?

Ondertussen kondigde Trump behoorlijk onverwacht nieuwe verontrustende plannen aan. Het tekort op de Amerikaanse handelsbalans heeft hem doen besluiten, tegen alle economische adviezen in, om op de import van staal en aluminium respectievelijk 25% en 10% te gaan heffen.

Rendement - Total Return in euro	februari 2018	2018
Wereld Index	-2,75%	-0,94%
Opkomende Markten Index	-4,31%	0,35%
Dow Jones Industrial Index	-2,44%	-0,10%
S&P 500 Index	-2,01%	0,24%
EuroStoxx 50 Index	-4,60%	-1,73%
AEX Index	-4,27%	-1,48%
Modelportefeuille Trustus *	-1,60%	0,40%

Een beslissing die volgens economen alleen op zeer korte termijn positieve gevolgen heeft voor de leveranciers (en haar werknemers) van deze producten in de VS. Uiteindelijk zullen de prijzen van staal en aluminium oplopen en betaalt de burger de hogere prijs bij de autodealer of elders. Bovendien lokt deze heffing een tegenreactie uit. Europese en Aziatische landen zullen als antwoord invoerheffingen gaan toepassen op Amerikaanse producten. Dan tekent zich een oorlog zonder winnaars af. Het lijkt Trump puur te doen te zijn voor de bühne en het nakomen van een domme verkiezingsbelofte. Het leverde alweer het zoveelste vertrek op van een medewerker in het Witte Huis, dit keer van zijn belangrijkste economische adviseur.

## Aandelenbelang in de portefeuilles afgebouwd naar neutrale positie

De onrust op de beurzen bracht ook de beleggingsportefeuille van Trustus in beweging. Doordat de portefeuille bestaat uit vele niet-correlerende titels, waaronder beleggingen in frontier markten, kon het verlies worden beperkt. De overweging in aandelen brachten we in februari terug naar een neutrale positie.

Het leek er lange tijd op dat de wereldindex van aandelen verlengd kon worden, en het was zinvol hiervan mee te blijven profiteren. De snelle omslag in februari zorgde echter snel voor een gewijzigd technisch plaatje (zie grafiekanalyse op de volgende pagina). Dit resulteerde in de verkoop van de positie op de wereldindex voor aandelen, waardoor gemengde portefeuilles per eind februari neutraal zijn ingevuld. Voorbeeld: portefeuilles waarbij de vermogensverdeling tussen de 40% en 60% aandelen toestaat, bestaan nu voor 50% uit aandelen.

## Samenstelling modelportefeuille risicodragende beleggingen (per ultimo februari 2018 neutraal)

naam	weging **			waarde/koers in lokale valuta	dividendrendement (prognose)	verwachte k/w	
	onder-wogen	neutraal	over-wogen				
<b>Individuele aandelen</b>							
Verenigde Staten	30,0%	<b>30,0%</b>	30,0%		3,3%	16,6	
Europa	30,0%	<b>30,0%</b>	30,0%		4,6%	13,8	
<b>Beleggingsfondsen</b>							
TCM Global Frontier High Dividend Equity	5,0%	<b>5,0%</b>	5,0%	EUR	13,64	5,7%	8,8
TCM Africa High Dividend Equity	5,0%	<b>5,0%</b>	5,0%	EUR	15,75	4,9%	8,3
Robeco Emerging Conservative High Dividend ***	5,0%	<b>5,0%</b>	5,0%	EUR	114,92	3,9%	10,2
Franklin Templeton EM Smaller Companies Fund	5,0%	<b>5,0%</b>	5,0%	USD	14,44	2,1%	14,2
<b>Trackers</b>							
Vanguard FTSE Emerging Markets	0,0%	<b>20,0%</b>	20,0%	EUR	52,74	2,5%	13,0
iShares Core MSCI World	0,0%	<b>0,0%</b>	20,0%	EUR	45,02	2,7%	15,9

K/W: Koers van een aandeel gedeeld door de winst of de winsttaxatie per aandeel. Geeft een indicatie van de waardering van een onderneming.

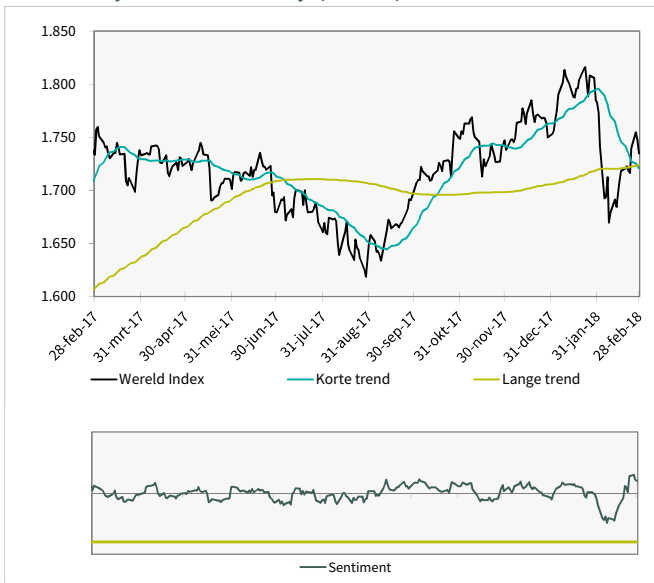
\* De vermelde rendementen van de modelportefeuille zijn netto na aftrek van kosten.

\*\* In de neutrale positie tellen de % op tot 100%. In de onderwogen positie tot 80-90%. Dit betekent dat risicodragende posities zijn verkocht ten faveure van risicomijdende beleggingen. In de overwogen positie is het omgekeerde het geval.

\*\*\* Deze K/W heeft betrekking op de door de betreffende beleggingsfondsen gehanteerde benchmark.

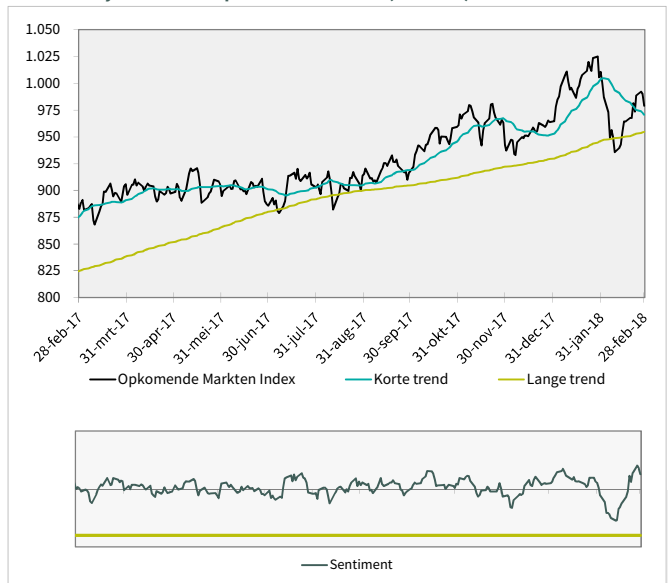


## Grafiekanalyse aandelen wereldwijd (in euro's)



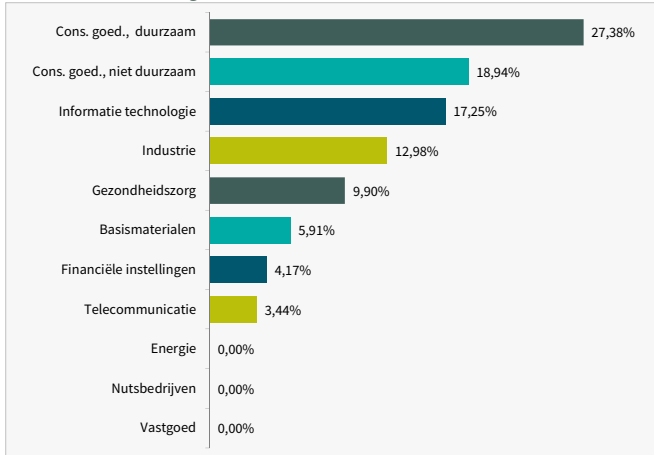
De zeer abrupte daling van de zwarte koerslijn bracht de beide trendlijnen snel bij elkaar. Het resulteerde in een kruising van lijnen tegen het eind van de maand. Deze kruising heeft tot gevolg dat de ingenomen positie op de wereldindex is verkocht en de portefeuilles als geheel voor het eerst sinds oktober 2017 weer neutraal zijn gepositioneerd. De sentimentslijn daalde eveneens sterk, maar triggerde geen nieuwe aankoop.

## Grafiekanalyse aandelen opkomende markten (in euro's)

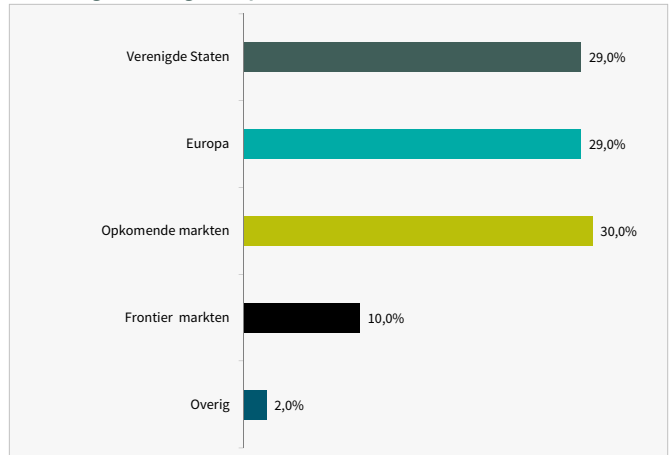


In de opkomende markten is de onrust ook goed waarneembaar in de koersgrafiek. Doordat de lange trend zich langere tijd onder de koersindex heeft begeven lukt het de dalende korte trend (nog) niet een kruising van trends af te dwingen. De trendlijnen begeven zich dicht bij elkaar in de buurt maar de ingenomen positie blijft voorlopig in tact.

## 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 vóór kosten.

## 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**  
Koelmalaan 350 (Unit 1.13)  
1812 PS ALKMAAR  
Vermogensmanagers:  
Rezah Gorter  
Ted den Ouden  
Cees Silver  
Marco van Son

**Kantoor Overijssel**  
Plaagslagen 5  
7463 PJ RIJSSEN  
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", bestaat 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.