

Positivisme onder beleggers overheerst

De maand november bracht onze Nederlandse beursgraadmeter, de AEX index, voor het eerst sinds maart 2001 boven de 600 punten. Weliswaar intraday, want de slotkoersen bleven onder de 600 steken. Deze gunstige stemming onder aandelenbeleggers was wereldwijd verspreid. Op alle verschillende continenten lieten indices een stijgende lijn zien, de Verenigde Staten niet voor het eerst als koploper (+5%). Onze modelportefeuille aandelen profiteerde uiteraard eveneens met een winst van 4,4% en staat per eind november op 22,5%.

Potentieel opkomende markten

Waar de koersen op ontwikkelde aandelenmarkten (DM) zijn doorgestoomd in het afgelopen jaar zijn de opkomende markten (EM) relatief achtergebleven. Er zijn opmerkelijke verschillen in waarderingen ontstaan. In 2012 betaalden beleggers voor aandelen in zowel DM als EM rond 16 keer de winst. Drie jaar later, in 2015 was er reeds een koers/winst verschil ontstaan van 17 voor DM en 13 voor EM. Inmiddels wordt in ontwikkelde markten 18,5 keer de winst betaald tegenover 13 keer de winst voor aandelen in opkomende markten. In 7 jaren tijd zijn ontwikkelde markten dus duurder geworden en opkomende markten juist goedkoper. Gelet op de te verwachten economische groei in EM van ruim 4% versus 1,5% in DM is er voor beleggers in EM nog veel koerspotentieel. De Trustus aandelenportefeuille bestaat voor ongeveer 30% uit beleggingen in opkomende landen, dus er zit zeker nog het één en ander in het vat. Het is wachten op het moment dat ook andere beleggers dit potentieel ontdekken en de verschillen tussen de markten als te groot gaan beschouwen.

Grootste beursemissie ooit aanstaande

U heeft het ongetwijfeld al gelezen, Saudi Aramco, het grootste oliebedrijf ter wereld gaat naar de beurs. De totale opbrengst van de emissie komt waarschijnlijk uit op 25,6 miljard dollar, een recordbedrag. Kroonprins Bin Salman van Saoedi Arabië heeft het plan de opbrengst van het staatsbedrijf te investeren in andere bedrijfstakken om de toekomst van het land te verbeteren. Buitenlandse beleggers melden echter relatief weinig interesse te hebben, het aandeel zou te duur zijn. En met een dividendpercentage van 4,4% blijft het achter bij sectorgenoten als Shell en Exxon. Saudi Aramco wordt gezien de omvang opgenomen in de index voor opkomende landen, waardoor de interesse na de beursintroductie ondersteund zal blijven.

Nieuwe Europese commissie geïnstalleerd

Met een ruime maand vertraging werd de nieuwe Europese Commissie (EC) geïnstalleerd. De vertraging was o.a. het gevolg van het wegsturen van drie kandidaat commissieleden door het Parlement. Onder leiding van de Duitse voorzitter Ursula von der Leyen gaat de EC vijf jaar aan de slag. U kunt erop rekenen dat een beroep wordt gedaan op de lidstaten om de jaarlijkse bijdrage van 1% van de nationale begroting te verhogen. De EC wil meer uitgeven aan innovatie, infrastructuur en Green Deal, het duurzaamheidsproject van Frans Timmermans. Nederland is samen met landen als Oostenrijk, Duitsland en Zweden tegen een dergelijke verhoging, vooral omdat een groot deel van het budget uitgegeven wordt aan landbouwsubsidies voor Frankrijk en Ierland en armoedebestrijding in de randen van de EU.

Samenstelling modelportefeuille risicodragende beleggingen (per ultimo november 2019 overwogen)

naam	weging **			waarde/koers in lokale valuta	dividendrendement	k/w
	onderwogen	neutraal	overwogen			
Individuele aandelen						
Verenigde Staten	25,0%	25,0%	25,0%		3,4%	14,7
Europa	25,0%	25,0%	25,0%		5,3%	20,7
Beleggingsfondsen						
TCM Global Frontier High Dividend Equity	5,0%	5,0%	5,0%	EUR 12,14	7,6%	8,7
TCM Global Emerging High Dividend Equity	14,0%	14,0%	14,0%	EUR 101,43	6,7%	10,6
TCM Africa High Dividend Equity	5,0%	5,0%	5,0%	EUR 12,50	7,3%	9,8
Fidelity China Focus Fund	6,0%	6,0%	6,0%	USD 15,06	3,6%	15,8
Trackers						
iShares Core MSCI World	0,0%	20,0%	20,0%	EUR 55,74	2,5%	17,1
iShares Global Financials ETF	0,0%	0,0%	10,0%	EUR 67,28	3,3%	16,4
Think Global Real Estate ETF	0,0%	0,0%	10,0%	EUR 43,09	3,7%	26,2

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.

Rendement - Total Return in euro	november 2019	2019
Wereld Index	3,54%	27,22%
Opkomende Markten Index	1,09%	14,08%
Dow Jones Industrial Index	5,29%	27,68%
S&P 500 Index	4,84%	32,57%
EuroStoxx 50 Index	2,74%	26,59%
AEX Index	3,87%	26,30%
Modelportefeuille aandelen Trustus *	4,40%	22,50%

ECB heroverweegt strategie

Met het aantreden van Christine Lagarde is binnen de ECB direct de discussie geopend over de te volgen strategie. Het lukt maar niet de inflatie op de doelstelling van 2% te krijgen. Verschillende leden van het comité hebben reeds voorstellen geopperd, van het verlagen van deze benchmark en het loslaten van verkrappend beleid indien de inflatie boven de 1,5% uitkomt, tot het wijzigen van de meetmethodiek voor inflatie. Er is beweging en dat beschouwen we vooralsnog als positief.

Handelsoorlog in onduidelijke fase

Witte rook, zwarte rook, geen rook, niemand weet waar het handelsconflict naar toe gaat. Er wordt dagelijks over geschreven en de opinies gaan alle kanten op. De Chinezen lijken geduldiger en dat is alleszins logisch, daar staan geen verkiezingen op de rol. Bovendien kan men in China de interne markt makkelijker aansturen. Trump beweert dat hij een akkoord gerust over de verkiezingen van volgend jaar heen wil tillen, maar dat klinkt erg ongelofwaardig. Herverviering is prioriteit nummer één. Wij rekenen op een langdurig conflict met deelakkoorden maar geen allesomvattend meerjarig akkoord. Hopelijk slaan de handelsconflicten niet over naar de rest van de wereld.

Euro/dollar verhouding stabiel

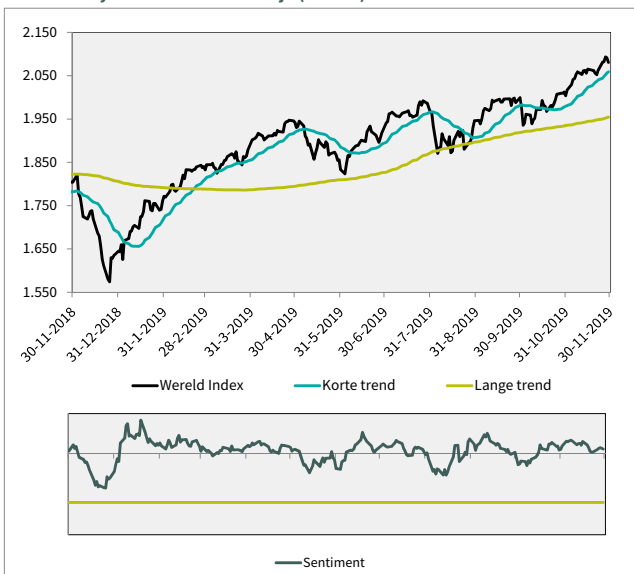
Heel opvallend is de lengte van de periode dat de euro/dollar verhouding rond de 1,10 koerst. We denken dat dit te maken heeft met de grote voorspelbaarheid van het rentebeleid van zowel de ECB als de Federal Reserve. Feit is dat deze stabiliteit profijtelijk is voor het bedrijfsleven en mede oorzaak is van de huidige koersrally.

Tactische allocatie: gecombineerde portefeuilles blijven overwogen in aandelen

De Trustus modelportefeuilles, die zowel uit risicodragende aandelen als risicomijdende beleggingen bestaan, bleven in november overwogen naar aandelen. Gelet op de stijgingen van de verschillende aandelenindices leverde dat een positieve bijdrage op voor alle portefeuilles. In de grafiekanalyse op de volgende pagina ziet u een tweetal grafieken met toelichting.

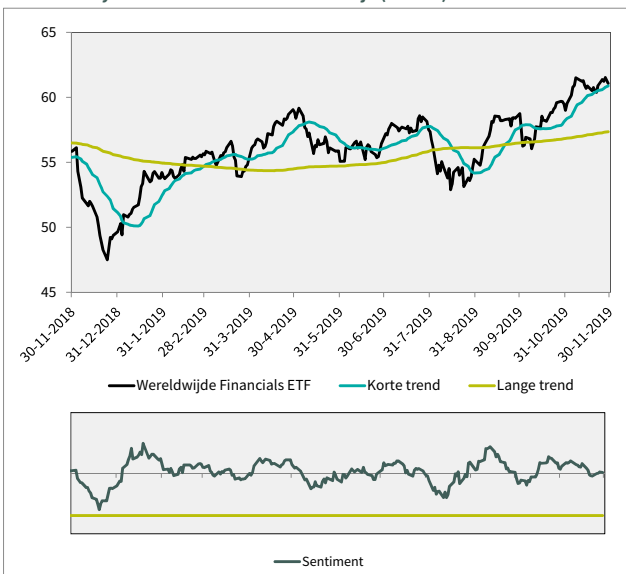


Grafiekanalyse aandelen wereldwijd (in euro)



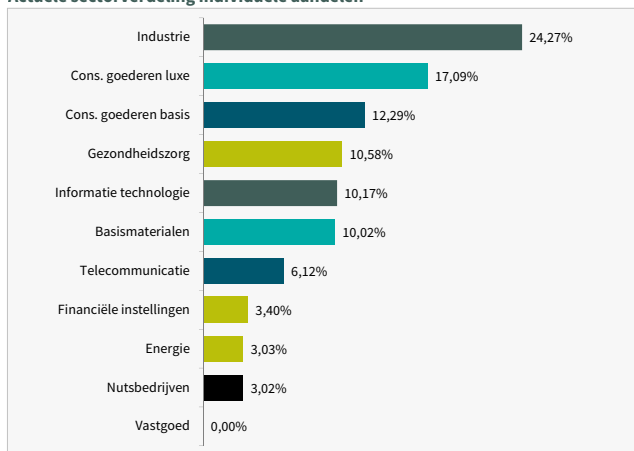
De opwaartse lijn van de koersen in november (zwarte lijn) trok de korte trend (blauwe lijn) mee omhoog. De afstand tussen de korte trend en de lange trend (gele lijn) werd verder uitgebouwd. Pas bij een kruising van beide trendlijnen volgt een verkoop van de positie, dat moment lijkt niet aanstaande.

Grafiekanalyse aandelen financials wereldwijd (in euro)

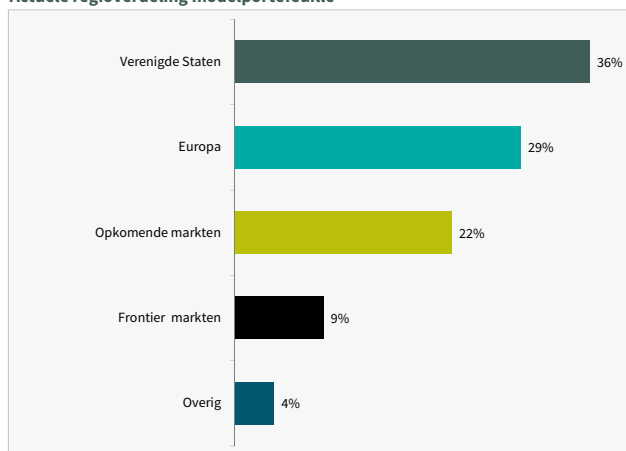


In de grafiek van de financiële waarden zien we eenzelfde beeld. Klimmende koersen en een vergroting van de afstand tussen de twee gekleurde trendlijnen. In de sentimentsgrafiek beweegt de zwarte lijn zich heel rustig rond het nulpunt, waarmee de stabiliteit van het huidige sentiment wordt weergegeven. Ook hier geen verkoop van posities aanstaande.

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 Overijssel
Plaagslagen 5
7463 PJ RIJSSEN
Vermogensmanagers:
Willem van der Boom
René Schippers

Kantoor Noord-Holland
Sophialaan 1
1213 XK Hilversum
Vermogensmanagers:
Luc van den Berg, Koen
Ijsselstein, Gerard van Amstel

Contactgegevens
Het complete overzicht met alle contactgegevens van onze vestigingen vindt u op de website: www.trustus.nl.

Rezah Gorter, Cees Silver
Marco van Son, Ted den Ouden

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.