

# Active Asset Allocation Fund

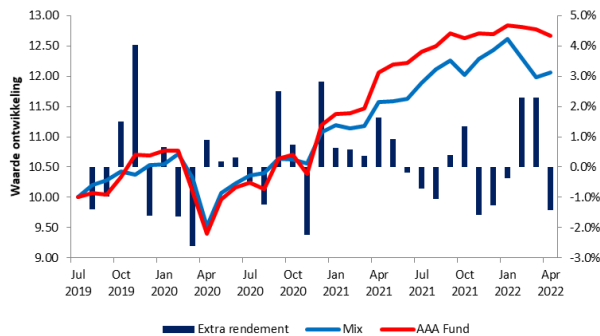
Het nemen van minder risico op de juiste momenten wordt beloofd met een hoger rendement

## Update – 1e kwartaal 2022

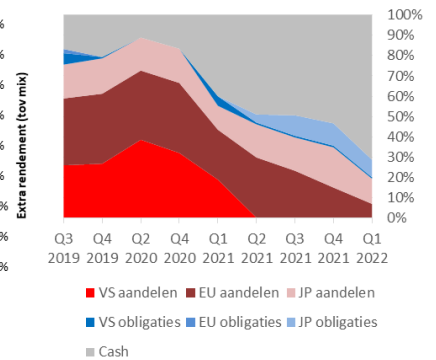
### Fonds rendement en samenstelling

Voor het eerst sinds de Corona crisis heeft het fonds een negatief kwartaal te pakken. In een kwartaal waarin aandelen eerst 10% verloren en daarna weer 5% wonnen, verloor het fonds 1,3%. Dit is 3,1% beter dan de benchmark die voor 50% uit aandelen en 50% uit Europese staatsobligaties bestaat. Aandelen en obligaties hadden door de Oekraïne oorlog en de zorg over inflatie allebei een slecht kwartaal. Het fonds heeft momenteel 67% belegd in cash. De opties in januari droegen wederom positief bij, maar doordat we niet in olie en gas beleggen heeft het duurzame karakter (ESG) negatief bijgedragen. Dit kwartaalbericht is langer dan u van ons gewend bent. Het zijn ook bijzondere omstandigheden die om extra uitleg vragen: de Oekraïne oorlog, historisch hoge inflatie en onzekerheden over het monetair beleid. En waarom 67% cash aanhouden.

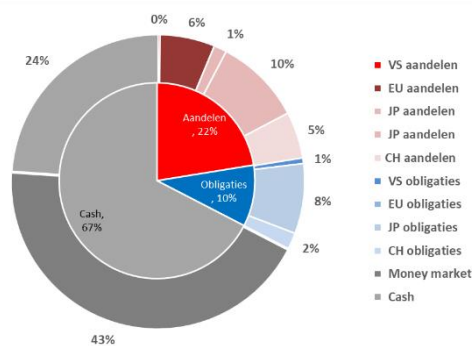
### Waarde ontwikkeling van 10 euro



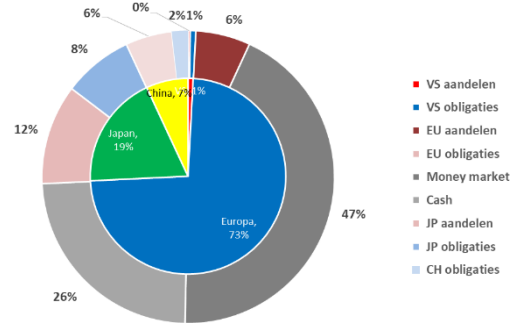
### Portfeuille ontwikkeling



### Asset allocation



### Regio allocatie



### Rendementen

	1m	3m	Ytd	1 year	2 year (avg)	2021	2020	2019	Sinds start (avg)
AAA Fund	-0.8%	-1.3%	-1.3%	5.0%	16.1%	12.8%	5.6%	7.8%	12.6%
Mix*	0.6%	-4.4%	-4.4%	4.2%	12.6%	12.7%	6.1%	5.5%	9.8%
Excess	-1.4%	3.1%	3.1%	0.8%	3.5%	0.1%	-0.5%	2.3%	2.7%

Rendement na kosten \* de benchmark is 50% iShares MSCI World en 50% iShares core euro government bonds.

Koers Participatie A  
12,6695

OCR:  
0,99%

Management fee:  
0,96%

Minimum belegging:  
EUR 100.000,=

Dividend beleid:  
De portefeuille keert geen  
dividend uit

Mogelijkheid tot toe-/uittreden:  
maandelijks

Valuta:  
EUR

Manager:  
AIM Investment Management

Website:  
ActiveAssetAllocationFund.com

Rendement sinds  
start:  
26,7%

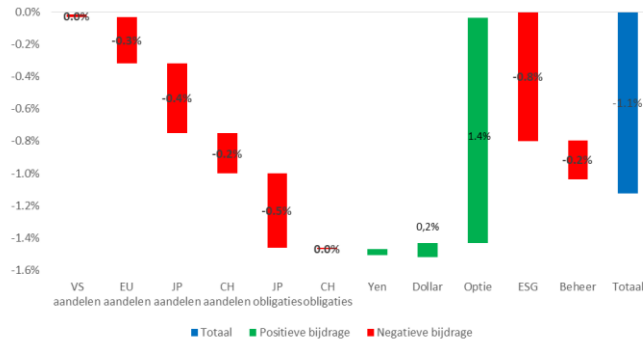
Let op!



Geen AFM-toezicht. Geen  
vergunning- en prospectusplicht.

## Opbouw van het kwartaal rendement\*

Het rendement in deze grafiek is een benadering



In dit wat langere kwartaalbericht vertellen we meer over de oorzaken van de hoge inflatie en het monetaire beleid van de Amerikaanse centrale bank. En tenslotte lichten we onze beleggingsmix toe.

### Drie factoren zorgen voor hoge inflatie

De hoge inflatie wordt veroorzaakt door een drietal factoren.

- **Supply disruptie:** de eerste reactie van bedrijven op de pandemie was het verkleinen van de productie capaciteit, daarnaast zorgden de verschillende Corona golven voor veel zieke werknemers wat de productie beperkte
- **Snel economisch herstel:** na de eerste Corona golf nam de vraag veel sneller toe dan verwacht, overheidsmaatregelen ondersteunden consumptie en mensen kochten veel goederen zoals electronica doordat ze geen diensten konden afnemen zoals uiteten of vakanties.
- **Olieprijzen:** de hoge olieprijsen zijn een combinatie van beide factoren: olie producerende landen hadden de vraag lager ingeschat en konden niet voldoende opschalen

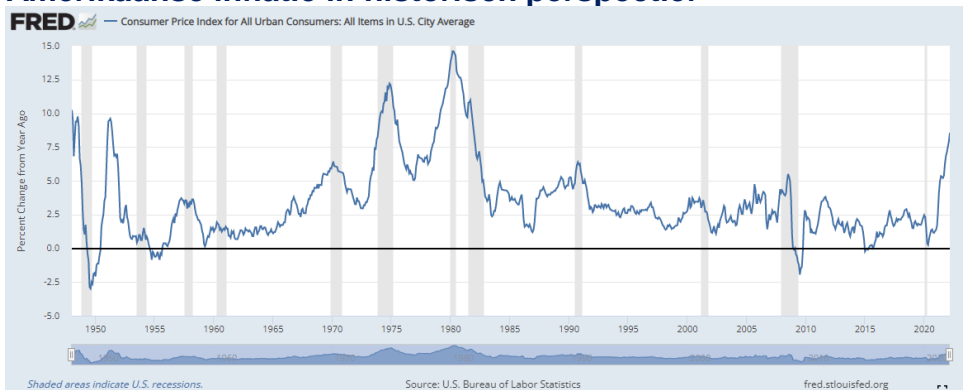
In februari kwam hier de Oekraïne oorlog nog bij. De oorlog zorgde voor extra zorg over de energie voorziening, waardoor de olie en gas prijzen verder stegen. Daarnaast produceren Oekraïne en Rusland ook landbouwgrondstoffen en basis metalen waardoor ook deze prijzen stegen. Dit alles leidt tot een stijging van de inflatie. Het hoogste niveau in 40 jaar.

### Inflatie kan hoog blijven door tweede ronde effecten en loonsverhogingen

Deze factoren zorgen ervoor dat inflatie naar het hoogste niveau in 40 jaar gestegen is en langer aanhoudt dan economen tot op heden verwachtten. Hoewel een aantal beleggers ervan overtuigd is dat de inflatie volgend jaar weer terug is op het 'oude niveau' van 2%, zijn er twee duidelijke risico's voor dit scenario:

- **2<sup>e</sup> ronde effecten:** doordat inputgoederen duurder worden, stijgen nu ook – maar met vertraging – producten in prijs waarin deze inputgoederen verwerkt zitten. Staalproductie vergt veel energie en wordt duurder. Deze hogere prijzen hebben weer invloed op de bouwactiviteit.
- **Loonsverhogingen:** de arbeidsmarkt is krap en de inflatie hoog, het ligt voor de hand dat vakbonden looneisen gaan stijgen. Dit zal naar verwachting een grotere impact hebben op inflatie omdat lonen een groter deel uitmaken van de inflatie: een klein deel van ons budget besteden we aan grondstoffenproducten.

## Amerikaanse inflatie in historisch perspectief



### Centrale banken gaan de rente snel verhogen

Grofweg zijn er twee soorten inflatiedruk: aanbod- en vraag inflatie.

- **Vraaginflatie** wordt veroorzaakt door te veel vraag (zoals bijvoorbeeld in een hoogconjunctuur/ krappe arbeidsmarkt).
- **Aanbodinflatie** wordt veroorzaakt door te weinig aanbod (zoals de oliecrisis in de jaren '70 en de huidige omgeving).

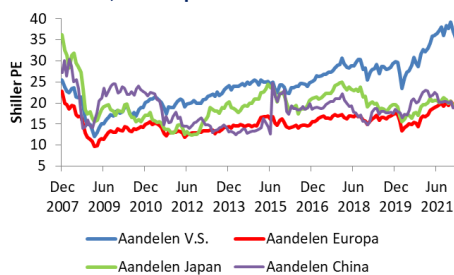
Vraaginflatie kan afgeremd worden door de rente te verhogen. Dit damt de vraag in, waardoor de inflatiedruk daalt. Aanbod inflatie laat zich minder beïnvloeden. De Amerikaanse centrale bank voert nu nog een te ruim beleid (de rente is te laag). Ze willen de rente in ieder geval snel 'normaliseren' naar 2,5-3% om de 2<sup>e</sup> ronde effecten en loonsverhogingen te voorkomen. Want als inflatie zich 'nestelt' in de verwachtingen van mensen, dan blijft de inflatie waarschijnlijk veel langer hoog. Inflatie heeft een versturende werking op de economie, bijvoorbeeld doordat de rente hoger is dan met lage inflatie. Dit remt de economische activiteit.

Obligatiemarkten zijn begonnen met het inprijzen van die hogere rente. De Amerikaanse staatsobligatie rente loopt zeer snel op naar een niveau van bijna 3%. Ook de Europese centrale bank wil de rente verhogen. Ze zijn nog voorzichtiger dan de Amerikaanse centrale banken. De Amerikaanse economie is de grootste ter wereld en heeft een dominante invloed op het economische en financiële systeem. Vandaar dat onze ogen vaak met name daarop gericht zijn.

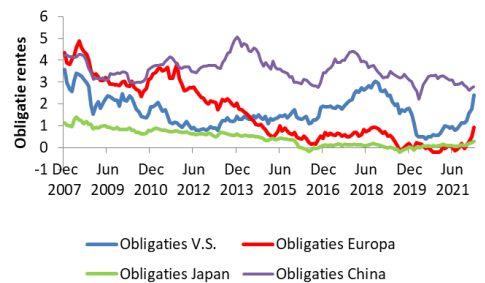
### Het fonds blijft voorzichtig gepositioneerd: 67% in cash

De waarderingen van Europese en Amerikaanse aandelen en obligatiemarkten blijft heel hoog. In de VS is de Shiller PE hoog zowel in absolute zin en ten op zichte van zijn eigen geschiedenis. In Europa is de waardering hoog ten opzichte van zijn eigen geschiedenis. Daarnaast verlaagde de cyclische macro indicator het gewicht. Dus deze asset categorieën heeft het fonds afgebouwd. Maar doordat ook obligatie rentes erg laag laag zijn, houden we voornamelijk cash aan.

**De Shiller PE is absoluut en historisch hoog in de VS, in Europa met name historisch**



**De rente in Europa en de VS loopt snel op**



### Wat zou de beleggingsmix weer kunnen veranderen?

Er zouden verbeteringen moeten komen in de waarderingen, dollar of macro-economische factor. Dus de rente moet omhoog, aandelenkoersen flink omlaag, de dollar flink omlaag of de macro-economische factor moet verbeteren.

### Dit betekent niet dat we een crash verwachten

In deze omgeving met hoge inflatie en rente verhogingen zijn de verwachtingen niet in overeenstemming met de risico's. Waarderingen zijn simpelweg te hoog. Dit betekent niet dat we een crash verwachten. De Shiller PE geeft aan of het aantrekkelijk is om te verkopen of kopen. Het is geen indicator om de markt te timen. Wat de Shiller PE betreft liggen de toekomstige rendementen op de Amerikaanse en Europese markt momenteel laag. Dit kan betekenen dat de markt moet dalen, maar een geleidelijke zijwaartse beweging kan ook.

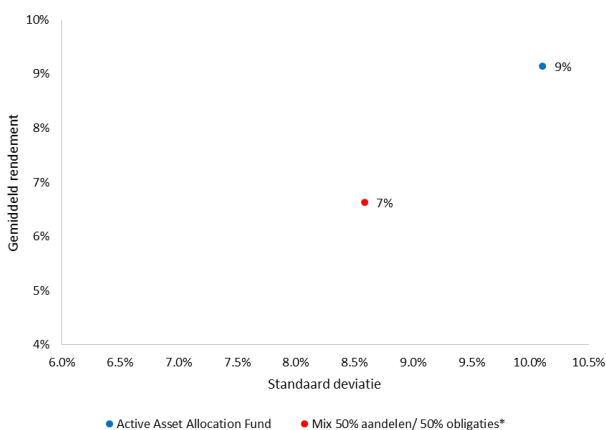
### Fonds belegt wel in Japan en sinds februari in China

Het fonds belegt nu voornamelijk in Japan en sinds februari in China. De allocatie naar de Chinese strategie is stapsgewijs ingezet. Wel zijn er in China zorgen over de impact van de Corona epidemie. De Chinese vaccinaties zijn minder effectief dan de Westerse. Daarnaast is de Chinese overheid erg voorzichtig. Daarnaast zijn er zorgen over het niveau van de Chinese vastgoed en infrastructuur investeringen. Dit is terug te zien in de waardering van Chinese aandelen en obligaties.

Japanse aandelen zijn wel aantrekkelijk geprijsd. De Japanse aandelen zijn uiteraard in yen genoteerd en de yen is flink in waarde gedaald. Waarom? De Japanse overheid heeft als reactie op de gestegen inflatie, een geldinjectie gedaan. Om de prijsstijgingen van de grondstoffen te verminderen hebben zij de Japanse yen verzwakt.

Een zwakke yen zorgt ervoor dat Japanse bedrijven in mindere mate de prijsstijgingen hoeven door te voeren voor hun export producten, de gedaalde yen zorgt er immers voor dat de producten goedkoper zijn. De Bank of Japan heeft tegen het verkrappende beleid van de Fed en ECB in, het monetaire beleid verruimd. De Japanse yen was al goedkoop, maar is nu nog goedkoper geworden. Japanse aandelen en obligaties worden door onze strategie al als aantrekkelijk gezien. De afgelopen maanden heeft de daling van de yen het fonds geld gekost, maar aan gezien de depreciatie van de yen Japanse bedrijven concurrerender maakt, is de verwachting dat het verlies op termijn weer terug komt. De yen is momenteel een van de meest goedkope munten. Dit zal beleggers zeker interesseren.

## Rendement en risico



## Fonds statistieken

Risico	AAA Fund	Aandelen	Obligaties	Mix
Sharpe ratio	0.90	0.95	-0.41	0.78
Sortino ratio	1.61	0.74	-0.46	0.58

Maand rendement	AAA Fund	Aandelen	Obligaties	Mix
Gemiddeld	0.8%	1.3%	-0.2%	0.6%
Minimum	-7.0%	-13.1%	-2.6%	-7.9%
Maximum	7.7%	11.1%	2.5%	5.8%
Stdev	2.9%	4.6%	1.3%	2.5%
Percentage positieve maanden	62.5%	68.8%	46.9%	71.9%

Diversificatie van AAA Fund met...	Aandelen	Obligaties	Mix
Beta met	0.55	0.21	0.99
Correlatie met	0.87	0.09	0.84