



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

Update – 4e kwartaal 2022: Kasgeld blijft koning

Koers Participatie A
11,90

Dividend beleid:
De portefeuille keert geen dividend uit

Mogelijkheid tot toe-/uittreden:
maandelijks, op aanvraag

Fund facts
Start datum: 1 juli 2019
Management fee: 0,96%
OCR: 0,99%
Entry/exit: 0%
Performance fee: 0%

Valuta:
EUR

Minimum belegging:
EUR 100.000,=

Broker:
Interactive Brokers

Administrator:
Confidon BV

Manager:
AIM Investment Management

Website:
www.ActiveAssetAllocationFund.com

Onafhankelijke fonds informatie:
[Morningstar.nl](https://www.morningstar.nl): F00001AEWJ
[Lipperleaders.com](https://www.lipperleaders.com): 68729995

In het vierde kwartaal keerde de stabiliteit in de markten terug. Het sentiment verbeterde, maar nog onvoldoende om het vierde kwartaal een positief rendement neer te zetten. Vooral de heropening (na de Corona lock-down) van China droeg positief bij aan het rendement. Door een renmibi depreciatie kwam het uiteindelijke rendement op -0,6% uit, dit is 0,3% beter dan de benchmark, die veel last had van een dollar depreciatie.

2022 was een uitdagend beleggingsjaar in vele opzichten. De oorlog in de Oekraïne en het bestrijden van inflatie door centrale banken mondde uit tot extreme koers ontwikkelingen. In het laatste kwartaal van 2022 ging het al wat beter. De dollar werd in 2022 historisch sterk, maar verzakte toch in het laatste kwartaal. De grootste zorgen over inflatie verdwenen, beleggers zijn nog niet helemaal gerust. De rente verhogingen in Amerika hebben geleid tot verslechtering van veel vooruitkijkende indicatoren, zoals het aantal verkopen (naar beneden) versus de voorraad opbouw (omhoog). Een economische recessie in de VS en Europa is nu vrijwel zeker. Welke indicatoren geven zo'n recessie aan?

- Rente curve:** het verschil tussen de 10 jaars en 2 jaars rente, historisch een zeer betrouwbare recessie indicator, geeft al sinds vorig jaar zomer een recessie signaal
- Vooruitkijkende indicatoren en vertrouwens indicatoren:** de 'Conference Board Leading Index' – een verzameling van indicatoren – is ook een betrouwbare recessie indicator en die geeft dat nu ook aan maar ook de productie managers survey (ISM of PMI) geeft economische krimp aan
- Tijdelijke arbeidskrachten:** het aantal tijdelijke arbeidskrachten is telkens een voorloper van de arbeidsmarkt gebleken. Het aantal tijdelijke arbeidskrachten neemt rap af.
- Onverstoorbare centrale bank:** de centrale banken geven aan door te gaan met rente verhogingen totdat de inflatie terug op niveau is. Aandelen beleggers denken dat het meevalt.

Ondanks deze negatieve signalen zijn er veel optimistische beleggers te vinden. Zij geven aan dat positieve signalen zijn: een sterke arbeidsmarkt, goede winstgevenheid en aanhoudend sterke consumptie (ondanks gestegen inflatie en rente). Dit klopt inderdaad, maar veel van deze indicatoren reageren met vertraging, zoals bijvoorbeeld consumptie sterk blijft doordat consumenten hun besparingen aanwenden en doordat de arbeidsmarkt nog sterk blijft. Dus veel van bovengenoemde sectoren zullen met vertraging verzwakken.

Voor ons zijn de vragen:

- hoe lang wordt deze recessie?
- hoe diep wordt deze recessie?
- in hoeverre houden andere beleggers rekening met een economische recessie?

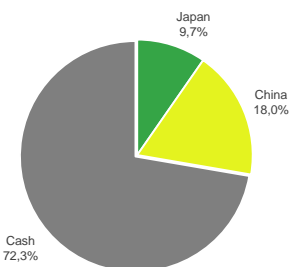
We zien aanhoudend hoge inflatie door tweede ronde effecten (een tweede ronde effect is: hoge inflatie leidt tot loonstijgingen die vervolgens weer tot prijsverhogingen leiden) en een centrale bank die de druk 'hoog' houdt. Jerome Powell, centrale bank voorzitter in de VS, heeft herhaaldelijk aangegeven niet de fout van de jaren '60 te willen maken. Toen is te vroeg veruimd. In Europa, zullen de tweede ronde effecten hardnekkiger blijken, door de structuur van overheid en economie zoals automatische stabilisatoren.

Niet beleggen in de VS en Europa, wel in Japan en China

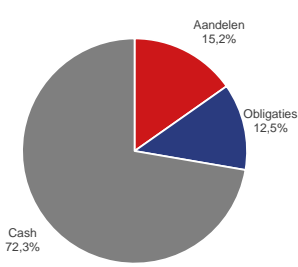
In het oosten lijkt inflatie meer onder controle. Japan en China hebben minder last van de inflatiedruk. Dus de verwachting is dat de centrale banken daar ook gematigder zijn in hun benadering. De allocatie naar aandelen en obligaties in Japan en China zijn de enige allocaties in het fonds.

Onze portefeuille allocatie is nog steeds zeer defensief gepositioneerd. Wanneer zou de allocatie naar de VS en Europa weer stijgen? Een vriendelijker economische omgeving is hiervoor nodig (minder inflatie of lagere rentes), of betere aandelen waarderingen. Wanneer dit gebeurt is onmogelijk van te voren te bepalen en altijd omgeven met onzekerheid. Economen verwachten dat de inflatie de komende 12-18 maanden rond lange termijn gemiddelden uit zullen komen. En wat zal een recessie doen met de waarderingen?

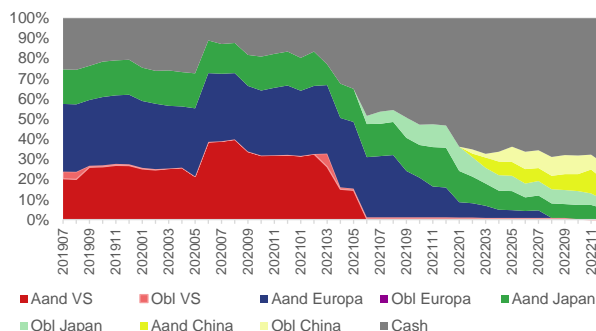
Regio allocatie



Asset allocatie

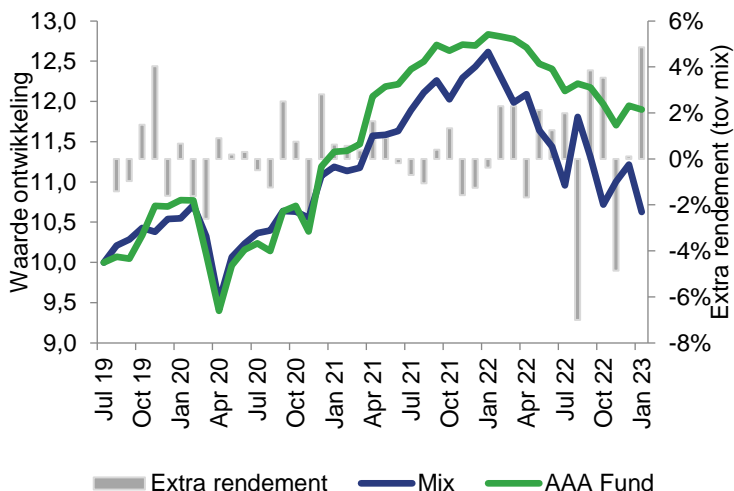


Asset allocatie sinds de start

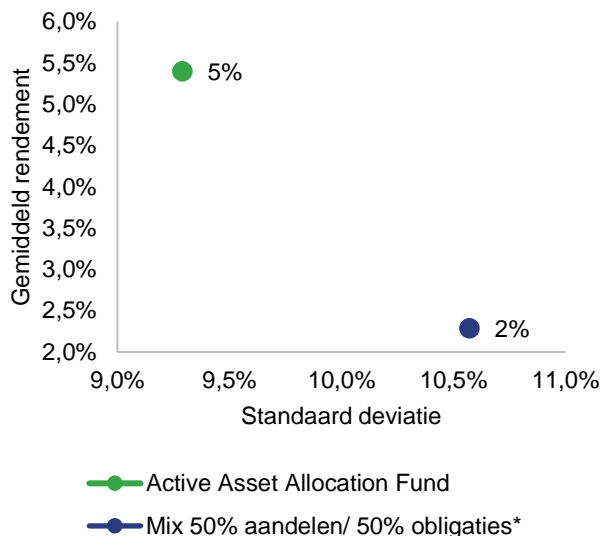




Waarde ontwikkeling van 10 euro



Rendement versus risico



Rendementen (netto)

	1m	3m	Ytd	1 year	2 year (avg)	2021	2020	2019	since start (avg)
AAA Fund	-0,4%	-0,6%	-7,3%	-7,3%	2,3%	12,8%	5,6%	7,8%	6,0%
Mix*	-5,2%	-0,8%	-15,8%	-15,8%	-2,5%	12,7%	6,1%	5,5%	2,0%
Excess	4,9%	0,3%	8,5%	8,5%	4,8%	0,1%	-0,5%	2,3%	3,9%

*mix = benchmark = 50% iShares MSCI World & 50% iShares core euro government bonds

Fonds statistieken (sinds start, 1 juli 2019)

Risico	AAA Fund	Mix	Aandelen	Obligaties
Sharpe ratio	0,58	0,22	0,56	-0,75
Sortino ratio	1,04	0,18	0,53	-0,65

Maand rendement	AAA Fund	Mix	Aandelen	Obligaties
Gemiddeld	0,4%	0,2%	0,8%	-0,4%
Minimum	-7,0%	-7,9%	-13,1%	-5,2%
Maximum	7,7%	7,8%	11,4%	4,1%
Stdev (maand)	2,7%	3,1%	4,9%	2,0%
Percentage positieve maanden	54,8%	64,3%	61,9%	45,2%

Diversificatie van AAA Fund met...	Mix	Aandelen	Obligaties
Beta met	0,61	0,42	0,29
Correlatie met	0,69	0,77	0,21

