



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

Update – 2e kwartaal 2023: de vertraagde vertraging

Koers Participatie A
11.93

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

Manager:
AIM Investment Management

Website:
www.ActiveAssetAllocationFund.com

Fonds informatie:
Morningstar.nl: F00001AEWJ
Lipperleaders.com: 68729995
Bloomberg.com: AAAFND1 NA Equity

Het had de titel van een Suske en Wiske kunnen zijn. De economische vertraging die sommige beleggers en economen verwachten blijft vooralsnog uit. Welke beleggers/economen verwachten dan een vertraging en waarom blijft deze uit? En waarom is het Active Asset Allocation Fund (AAA Fund) nog zo defensief belegt?

1. [David Rosenberg](#), de beroemde econoom van Amerikaanse zakenbank Merrill Lynch is ontslagen toen hij de crisis van 2008 voorspelde, maar wel gelijk had
2. [Jeroen Blokland](#), research consultant en oud portfolio manager van Robeco signaleert veel recessie signalen.

Rosenberg en Blokland wijzen op de rente verhogingen, restrictief leenbeleid bij banken en de inverse rente curve (de 1 jaars rente is hoger dan de 10 jaars rente, normaal is de 1 jaars rente juist lager dan de 10 jaars rente).

(Mis)leidende indicatoren behoorlijk pessimistisch

Veel 'leidende' indicatoren, die vooruit kijken, omdat ze iets zeggen over vertrouwen, marktverwachtingen of overheidsbeleid zijn vrijwel allemaal negatief over de (economische) toekomst. Ondanks dat deze leidende indicatoren dalen of laag staan, zien we dat de economieën nog redelijk goed draaien. In Europa is er een aantal economieën die negatieve groei doormaken, maar de Eurozone als geheel groeit nog. De VS blijkt in het tweede kwartaal met 2,5% gegroeid te zijn. Een prima groeicijfer tot nu toe.

Consumenten gebruiken spaartegoeden

Waarom blijft de economie zo goed draaien? De verklaring daarvoor is de consument. Veel consumenten hebben in de Corona tijd gespaard. Dat spaargeld wordt nu uitgegeven. De gestegen prijzen (inflatie) remt de vraag niet, consumenten zijn bereid de hogere prijzen te betalen. Dit geldt natuurlijk niet voor elke individuele consument, maar wel over het geheel genomen. Maar dit geldt alleen zolang de werkgelegenheid goed blijft en lonen (deels) verhoogd worden.

En bedrijven zijn omgekeerde banken geworden

Niet alleen de consument heeft gespaard, zo concludeerde strateeg Albert Edwards van de Franse bank Societe Generale. Ook bedrijven hebben gespaard en zij hebben hun financieringslasten verlaagd tijdens de Corona periode. Zij hebben schulden geherfinancierd tegen een lage rente. Tegelijkertijd hebben zij spaartegoeden opgebouwd. Dat spaargeld staat op hun balans nu te renderen tegen een hogere rente dan zij betalen. Daardoor verdienen bedrijven net een beetje extra. De ECB heeft het tarief onlangs verhoogd naar 3,75%. De Fed zelfs naar 5,50%. Banken verdienen als de lange rente hoger is dan de korte rente. Nu is dat omgekeerd en dat is goed voor bedrijven. De omgekeerde bank-functie verklaart in ieder geval waarom bedrijven nauwelijks last hebben van de hogere rente.

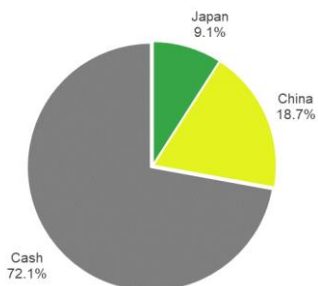
Werkgelegenheid belangrijke spil

Aan de ene kant verbetert een aantal indicatoren (inflatie gaat naar normalere niveaus) en de werkgelegenheid blijft goed. Zolang die sterk blijft, kan consumptie sterk blijven. Aan de andere kant zien we betalingsachterstanden oplopen en dalende huizenprijzen. Als de rente langer hoog blijft, dan kunnen deze zaken verslechteren met gevolgen voor de rest van de economie.

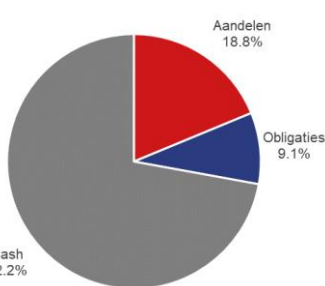
Op aandelenmarkten heerst optimisme

Een gemengd beeld voor de economie. Financiële markten zijn niet unaniem in het oordeel over deze economie. Terwijl veel aandelenmarkten de weg omhoog lijken te hebben gevonden, zijn obligatiebeleggers duidelijk behoudener. Tech beleggers betalen onvoorstelbare prijzen neer voor aandelen zoals 50x EBITDA voor NVIDIA. Waarom? Omdat zij processoren hebben die inspelen op Artificial Intelligence. Maar rechtvaardigt dit: 50x de winst voordat er ook maar een cent rente, belasting en afschrijving is betaald? Het zijn ongekend hoge waarderingen, ofwel ongekend hoge verwachtingen.

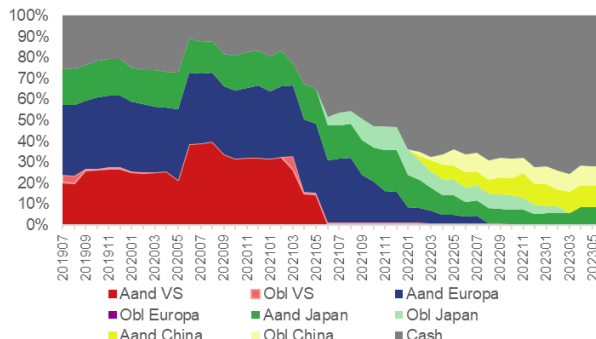
Regio allocatie



Asset allocatie



Asset allocatie sinds de start





Mist het AAA Fund de boot door niet deel te nemen in dit herstel?

Sinds oktober lijken aandelenmarkten de weg omhoog te hebben gevonden. Is het AAA Fund niet te laat? Fundamenteel zeker niet. De waarderingen van beleggingscategoriën zijn hoog tot zeer hoog. Inflatie is nog niet onder controle en centrale banken houden de rente nog hoog. De obligatierente gaat daar deels in mee, maar obligatiebeleggers gaan er niet in mee. Het AAA Fund blijft nog in cash beleggen en strijkt inmiddels 3,75% rente op.

Een tijdloze strategie

De strategie van het AAA fund is getest in verschillende omgevingen en bleek telkens weer de juiste allocatie te hebben voor die uitdagende omgevingen

- Een stevige recessie (2009)
- Bubbel markten (1999)
- Hoge inflatie omgevingen (jaren '70)

en in verschillende regio's

- Japan
- VS
- Europa
- China

2022 was een zeer goed jaar voor AAA Fund

De conclusie van die simulaties was steeds hetzelfde. een gedisciplineerde, geduldige benadering wordt altijd beloond met beter rendement en beter risico. Maar hoe lang duurt geduld? Dit kan een paar maanden zijn. Het kan ook langer duren. Het pakken van elke bull markt op aandelen is – bewezen – onmogelijk. Het AAA Fund weegt de risico's en rendementen tegen elkaar af: hoe groot is de kans om een goed rendement te maken tegen een acceptabel risico?

2022 was al een goed jaar voor het fonds. Het fonds rendeerdde 8,5% beter dan de benchmark en wist de koersdaling te beperken. Warren Buffet zei ooit: "We don't have to be smarter than the rest. We have to be more disciplined than the rest." De systematiek van het AAA Fund helpt bij die discipline.

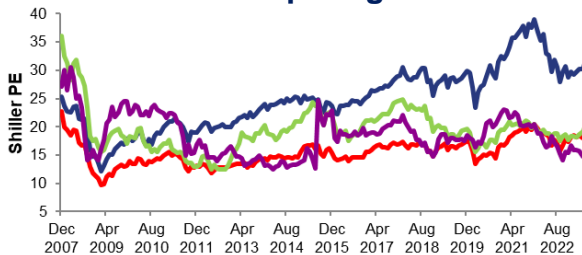
Beter rendement en beter risico

Het AAA Fund – zo blijkt uit de grafieken – heeft niet alleen als doelstelling een hoger rendement, ook een beter (lees lager) risico en dat biedt comfort.

Hoog in de pelling van Lipper en Morningstar

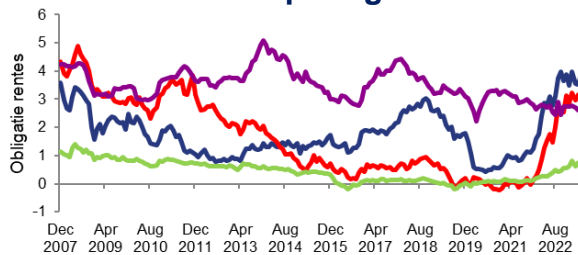
Ruim vier jaar na de oprichting slaagt het AAA Fund nog steeds in het verwezenlijken van hun doelstelling. In de Morningstar en Lipper database behoort het AAA Fund tot de beste beleggingfondsen. Het AAA Fund wordt daarbij beïnvloed door wat de rest van de asset markten doen: aandelen, valuta, obligaties en rentes. Ook al heeft de koers van AAA Fund zich de afgelopen maanden niet bewogen, dat zegt ook dat de rendementen elders ook niet zo geweldig zijn. Net als zeilers, zijn we afhankelijk van de windkracht en -richting.

**Waardering blijft zeer hoog
AAA Fund koopt nog niet**



— Aandelen V.S. — Aandelen Europa
— Aandelen Japan — Aandelen China

**Obligatierentes stijgen wereldwijd
AAA Fund koopt nog niet**

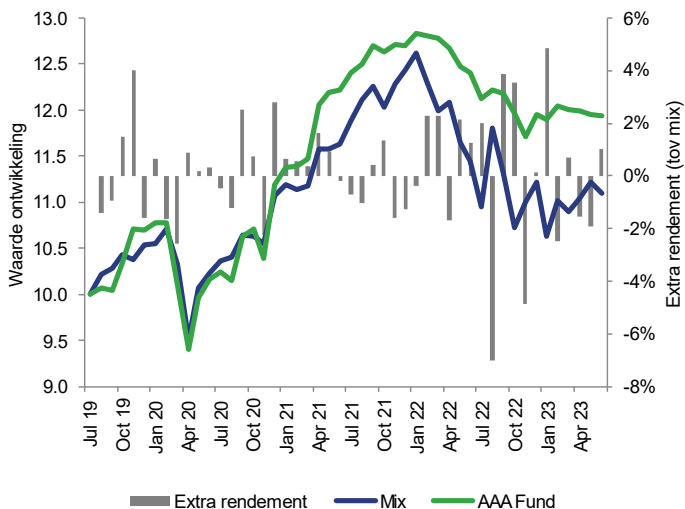


— Obligaties V.S. — Obligaties Europa
— Obligaties Japan — Obligaties China

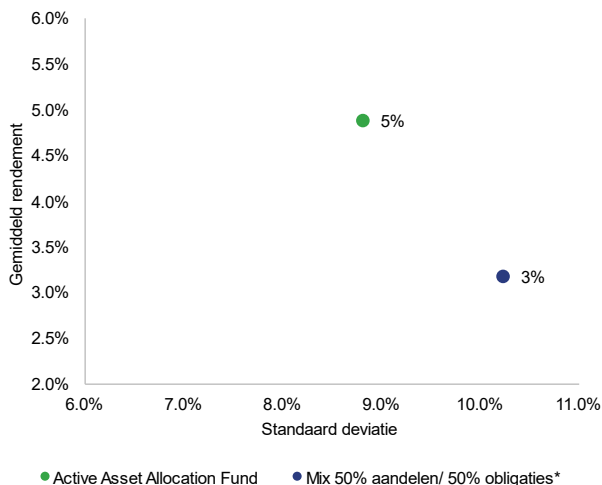




Waarde ontwikkeling van 10 euro



Rendement versus risico Hoger rendement en lager risico



Rendementen (netto)

	1m	3m	Ytd	1 year	2 year (avg)	2022	2021	2020	since start (avg)
AAA Fund	-0.1%	-0.6%	0.3%	-3.8%	-1.1%	-7.3%	12.8%	5.6%	6.1%
Mix*	-1.1%	1.8%	4.4%	-3.0%	-2.3%	-15.8%	12.7%	6.1%	3.5%
Excess	1.0%	-2.4%	-4.1%	-0.8%	1.2%	8.5%	0.1%	-0.5%	2.6%

*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	0.55	0.31	0.62	-0.56
Sortino ratio	1.00	0.27	0.57	-0.50

Maand rendement	AAA Fund	Mix	Aandelen	Obligaties
Gemiddeld	0.4%	0.3%	0.8%	-0.3%
Minimum	-7.0%	-7.9%	-13.1%	-5.2%
Maximum	7.7%	7.8%	11.4%	4.1%
Stdev (maand)	2.5%	3.0%	4.7%	2.0%
Percentage positieve maanden	51.1%	63.8%	63.8%	46.8%

Diversificatie van AAA Fund met...	Mix	Aandelen	Obligaties
Beta met	0.59	0.41	0.27
Correlatie met	0.68	0.76	0.21

Portefeuille allocatie

Naam	Gewicht
Aandelen VS	0.0%
Obligaties VS	0.0%
Aandelen EU	0.0%
Obligaties EU	0.0%
Aandelen Japan	8.8%
Obligaties Japan	0.0%
Aandelen China	9.9%
Obligaties China	9.1%
Geldmarkt fonds	57.0%
Cash	15.1%
Totaal	100.0%

Loop geen
onnodig risico.



Lees het essentiële-
informatiedocument.

OP ZIJN EIGEN VERPLICHTE MEDEDELING