



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

## Update – 3e kwartaal 2023: betere vooruitzichten

Het Active Asset Allocation Fund (AAAFund) heeft in het derde kwartaal +0,24% gerendeerd en deed het +1,8% beter dan de benchmark. De belegging in cash (3,8% momenteel) betaalt zich uit, maar we hebben wel last van de dalende yen die al enige tijd heel aantrekkelijk geprijsd is. De rating van ★★★★★ sterren bij Morningstar en ★★★★★ van Lipper blijft onverminderd sterk. Waarom? Het fonds rendeert in vergelijking met de benchmark en de concurrentie bovengemiddeld: niet alleen op het gebied van rendement, maar ook van risico. We lichten de bijzondere omstandigheden toe, daarna bespreken onze (rendements)verwachtingen.

### Beleggen is vergelijken en aanpassen

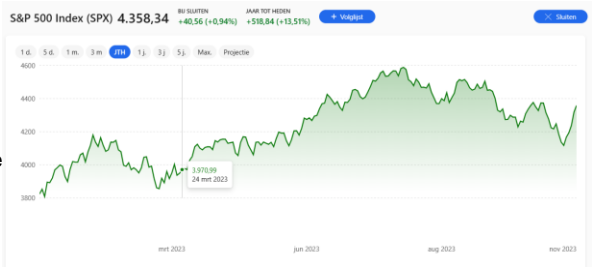
Met vergelijken, bedoel ik dat beleggers continue naar de omgeving kijken. Hoe hoog is de centrale bank rente? Hoe steekt het dividend rendement van aandelen daar tegen af? Wat doet de obligatiemarktrente? Wat denkt de markt over faillissementen (krijg ik mijn geld terug?), moet ik bedrijfsobligaties kopen? Deze relatieve waarderingen zeggen iets over hoe beleggers denken over de toekomst. Beleggers prijzen dit in, door beleggingen te kopen en te verkopen.

### Beleggen is ook geduld houden...

... beleggen is afwachten tot het juiste moment. Ik kan het niet vaak genoeg benadrukken. Dat afwachten kan maanden duren. Soms jaren. U kent vast het citaat wel: "geduld is een schone zaak". Ik ben gek op citaten. Citaten vatten in kernachtige bewoording belangrijke lessen samen. De wereldberoemde belegger Warren Buffett vat geduld op deze manier samen: "The stockmarket is a device for transferring money from the impatient to the patient". Veel beleggers gaan voor het snelle gewin. Beleggers die geduldig kunnen zijn, worden beloofd met een hoger rendement en/of een lager risico.

### Een kortstondige aandelen rally die eindigde in de zomer

Allereerst doen veel andere beleggingen; aandelen, staatsobligaties, vastgoed het niet goed. Vanaf oktober 2022 was er een opluchting in vooral Amerikaanse aandelen, maar de hoofdmoot daarvan was IT aandelen. En de rally duurde eigenlijk een paar maanden. Behoorlijk lastig om die goed te timen.



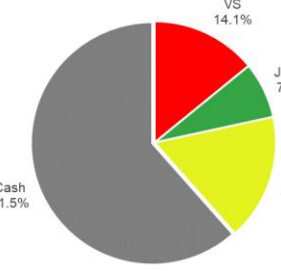
Bijgaande tabel toont markt rendementen tot dusver. Het laat zien dat slechts zeven asset classes een positief rendement behaalden dit jaar (waarvan cash er een is). Intussen is de NL (kern)inflatie nog steeds boven 5%.

2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Annualised
REITs 22.8%	Japan equities 14.3%	High yield 14.3%	China equities 54.3%	Cash 3.9%	U.S. equities 31.8%	China equities 29.7%	Commodities 38.5%	Commodities 22%	U.S. equities 12.9%	U.S. equities 11.1%
U.S. equities 13.4%	U.S. equities 1.7%	Infrastructure 12.4%	EM equities 27.8%	DM gov. debt -2.4%	Infrastructure 2.7%	U.S. equities 24.4%	REITs 32.5%	Cash 1.3%	Japan equities 6.8%	Infrastructure 4.4%
Infrastructure 13%	Emerging debt 1.2%	U.S. equities 11.6%	Europe equities 26.2%	IG credit -3.5%	Japan equities 24.6%	EM equities 18.7%	U.S. equities 27%	Infrastructure -0.2%	Commodities 5.7%	Japan equities 4.3%
China equities 8.3%	REITs 0.0%	EM equities 11.6%	Japan equities 24.4%	High yield -4.1%	REITs 24.9%	Japan equities 14.9%	Europe equities 17%	High yield -12.7%	Europe equities 4.6%	Europe equities 3.9%
Emerging debt 5.9%	Cash 0.1%	Emerging debt 10.2%	U.S. equities 23.9%	U.S. equities -4.5%	China equities 23.7%	IG credit 19.1%	Infrastructure 11.9%	Europe equities -14.5%	Cash 4.3%	REITs 3.3%
IG credit 2.5%	Europe equities -2.3%	Commodities 9.7%	Infrastructure 20.1%	Emerging debt -4.6%	Japan equities 20.1%	DM gov. debt 9.5%	Japan equities 2%	IG credit -16.1%	High yield 4%	High yield 2.8%
Cash 0.1%	High yield -2.7%	REITs 6.9%	High yield 10.4%	REITs -4.9%	EM equities 18.9%	High yield 7%	High yield 1%	Japan equities -16.2%	IG credit 0.1%	Emerging debt 1.8%
High yield 2%	DM gov. debt -3.3%	IG credit 6%	Emerging debt 9.3%	Infrastructure -5.2%	Emerging debt 14.4%	Europe equities 5.9%	Cash 0%	Emerging debt -16.5%	Emerging debt -5.4%	EM equities 1.6%
DM gov. debt -0.8%	China equities -3.8%	Japan equities 2.7%	IG credit 9.3%	Commodities -10.7%	High yield 12.6%	5.9%	Emerging debt -1.5%	DM gov. debt -17.5%	EM equities -1.8%	Commodities 1.4%
EM equities -1.8%	Japan equities -7.6%	DM gov. debt 1.7%	REITs 8.8%	Japan equities -12.6%	Commodities 11.8%	Cash 0.7%	IG credit -2.1%	U.S. equities -19.5%	DM gov. debt -4.8%	Cash 1.2%
U.S. equities 11.5%	Infrastructure -1.7%	China equities 1.1%	DM gov. debt 7.3%	EM equities -14.2%	Commodities 11.8%	Infrastructure -0.8%	EM equities -2.2%	DM equities -19.7%	Infrastructure -6.6%	China equities 1.8%
Europe equities -5.7%	EM equities -14.8%	Cash 0.4%	Commodities 1.7%	Europe equities -14.2%	DM gov. debt 5.6%	REITs -8.1%	DM gov. debt -8.1%	China equities -21.0%	REITs -8.1%	IG credit 1.1%
Commodities -17.9%	Commodities -23.4%	Europe equities 0.2%	Cash 0.8%	China equities -18.7%	Cash 2.3%	Commodities -9.3%	China equities -21.6%	REITs -23.6%	China equities -11.1%	DM gov. debt -14.4%

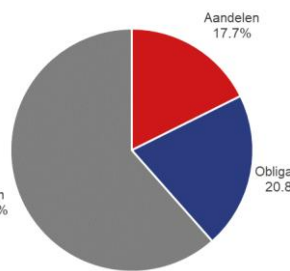
Aandelen en grondstoffen, waarvan zoals gezegd het meeste rendement in drie maanden gemaakt is. Om dit te timen is een kristallen bol nodig. Ik heb gekeken op Bol.com maar kon er geen vinden...

In zo'n omgeving is het voor iedereen moeilijk rendement te maken. Vandaar dat wij zekerheid en stabiliteit kiezen in cash.

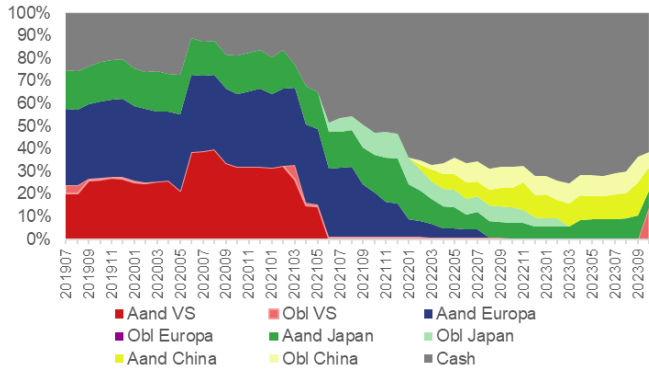
### Reaio allocatie



### Asset allocatie



### Asset allocatie sinds de start





### Rentes steeds hoger en dus aantrekkelijker

De rentes bleven stijgen: centrale banken verhoogden de rente (ECB, Fed), maar ook de staatsobligatiemarkt steeg mee. Helaas hielden veel banken de spaartarieven laag, tot frustratie van veel spaarders. Maar het wordt de banken ook niet makkelijk gemaakt. We hebben namelijk te maken met een inverse rente curve: als banken geld uitlenen tegen 4% en op een spaarrekening ook 4% geven, dan verdienen ze niets! Niet goed voor de eigen winst. Vandaar dat banken hun spaarrentes laag houden. Gelukkig zijn er alternatieven voorhanden: kasgeldfondsen. De 5% staatsobligatie rente in de VS bleek voor AAFund een aantrekkelijk instapmoment.

### Commercieel vastgoed heeft het moeilijk

Ook andere beleggingen, vastgoed – en dan bedoel ik het vastgoed waarin je kan beleggen – deed het ook niet zo goed. Huren blijven overeind, werden soms deels geïndexeerd, maar met deze gestegen rente, is de relatieve aantrekkelijkheid van vastgoed negatief geworden. De financieringskosten zijn ook toegenomen. Dit maakt dat vastgoed door een lastige periode gaat momenteel. En dit heeft zijn weerslag op de bouwsector. Een belangrijke en kapitaalintensieve sector.

### Beleggers zijn ook mensen – dwalende geheugens

Mensen putten vaak uit hun geheugen om verwachtingen te vormen. De recency bias speelt daarbij een rol. Bij de recency bias overheersen . Als er bijvoorbeeld net nieuws is geweest over de winnaar van een loterij, dan zijn we geneigd de kans van het winnen van een loterij hoger in te schatten dan anders het geweest zou zijn geweest. Deze bias treft ook de verwachte rendementen. Veel mensen zijn opgegroeid met de camping-hausse van de jaren '90. De periode voor de crisis van 2008, maar ook de periode daarna was een mooie periode voor beleggen.

Daardoor schatten beleggers het verwachte rendement doorgaans hoger in. Bij het inschatten van rendementen proberen we nederig te zijn en gebruik te maken van bronnen met zeer lange data:

1. Barclays Equity Gilt Study
2. Dimson Marsch Staunton

Deze bronnen geven weer dat het reële rendement – dus na inflatie - op aandelen historisch rond de 5-6% heeft gelegen. Op obligaties is dit vaak maar 2% en op cash 0%. Maar voor alles is een tijd. Cash blijkt historisch een goede asset class te zijn in tijden van hogen inflatie. Net zo als nu.

Lees meer over de recency-bias hier: [Recency bias | Wat is de recency bias? | Beleggingwiki - Semmie.nl](#)

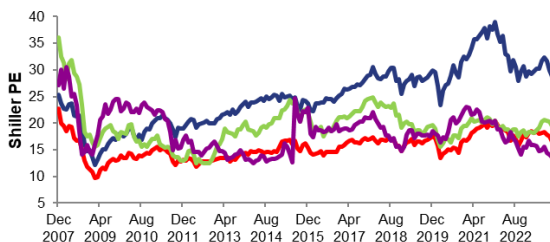
### Onze verwachting

Het AAA Fund volgt de signalen van de systematische strategie. Maar als beheerder hebben we ook oog voor de economische omgeving. En die is wat ons betreft niet gunstig. De economie gaat het vrijwel zeker krimpen: inflatie is nog niet onder controle, de centrale banken zijn nog niet bereid de rente te verlagen en in de tussentijd wordt economische activiteit afgeremd: investeren is duurder geworden, lenen (voor consumptie) is duurder geworden, de hypotheekrente is gestegen (in de VS is deze nu de hoogste in 25 jaar). Wij verwachten dat de recessie snel zal beginnen: dit zet aandelenkoersen onder druk en obligatie rentes zullen grotendeels dalen. Voor het AAA Fund een mooi moment om het kasgeld te gaan beleggen. Qua rendement verwachten we dat dit in lijn zal liggen met de simulatie: tussen den 8 en 10%.

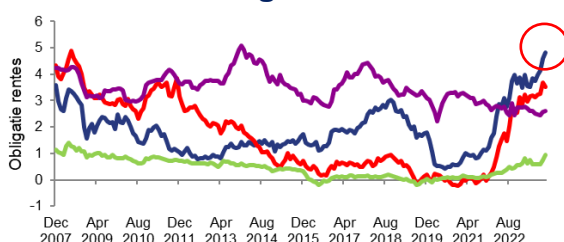
### Beter rendement en beter risico

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.

### Waardering hoog AAA Fund koopt VS en EU nog niet



### Stijgende rentes: AAA Fund koopt VS staatsobligaties



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

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

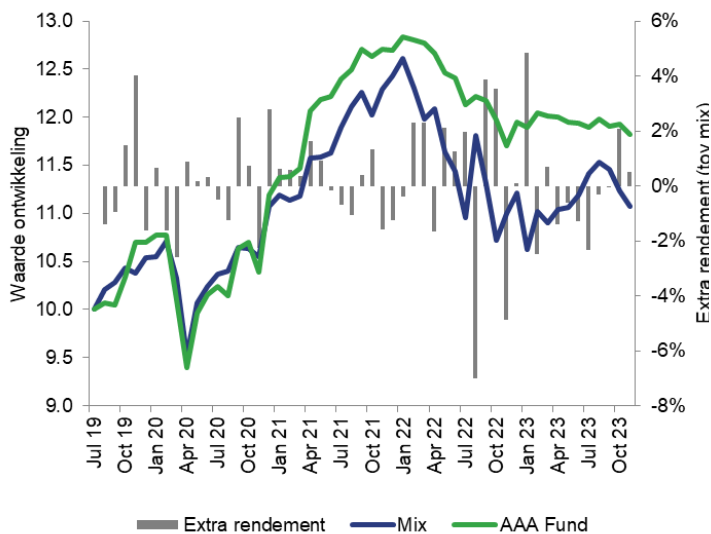


Lees het essentiële-informatiedocument.

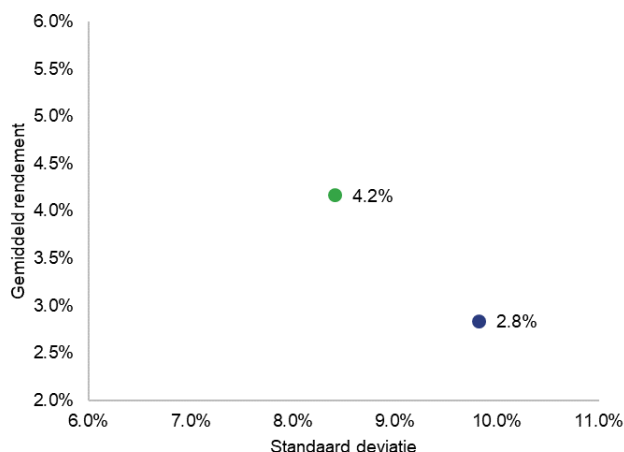
OP EEN VERPLICHTE MEDELING



## 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	0.2%	0.2%	0.2%	-0.4%	-2.8%	-7.3%	12.8%	5.6%	4.5%
Mix*	-1.9%	-1.5%	5.7%	4.9%	-3.3%	-15.8%	12.7%	6.1%	3.0%
Excess	2.1%	1.8%	-5.5%	-5.2%	0.5%	8.5%	0.1%	-0.5%	1.5%

\*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	0.50	0.29	0.61	-0.61
Sortino ratio	0.89	0.25	0.57	-0.54

Maand rendement	AAA Fund	Mix	Aandelen	Obligaties
Gemiddeld	0.3%	0.2%	0.8%	-0.3%
Minimum	-7.0%	-7.9%	-13.1%	-5.2%
Maximum	7.7%	7.8%	11.4%	4.1%
Stdev (maand)	2.4%	2.8%	4.6%	1.9%
Percentage positieve maanden	50.0%	63.5%	63.5%	46.2%

Diversificatie van AAA Fund met...	Mix	Aandelen	Obligaties
Beta met	0.58	0.40	0.25
Correlatie met	0.68	0.76	0.20

## Portefeuille allocatie

Naam	Gewicht
Aandelen VS	0.0%
Obligaties VS	14.1%
Aandelen EU	0.0%
Obligaties EU	0.0%
Aandelen Japan	7.5%
Obligaties Japan	0.0%
Aandelen China	10.2%
Obligaties China	6.7%
Geldmarkt fonds	57.4%
Cash	4.1%
Totaal	100.0%

