



## Update – 4e kwartaal 2023: spotgoedkoop en veel te duur

Het Active Asset Allocation Fund (AAAFund) heeft in het vierde kwartaal +0,4% gereendeerd en deed het 6,6% slechter dan de benchmark. 2022 was een goed jaar (het fonds verloor veel minder dan andere asset classes) 2023 beduidend minder. Het rendement uit 2023 is een behoorlijke teleurstelling. Hoe kan dit? Het fonds heeft veel cash omdat Amerikaanse en Europese aandelen en obligaties niet aantrekkelijk geprijsd zijn. Het fonds belegt in Japan (dat gaat goed) en in China (dat gaat niet goed). Het verschil tussen Japan en China is ook door Lukas Daalder (Blackrock) opgemerkt in zijn column Daalder op dinsdag. Hij constateert: "Zolang de data teruggaat is de Hang Seng index nog nooit zo goedkoop geweest" en noemt de markt "spotgoedkoop".

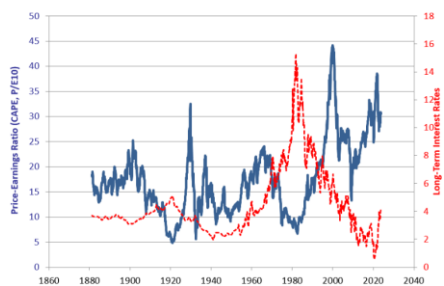
Het gaat eigenlijk helemaal niet goed op de financiële markten. De ene markt is spotgoedkoop (China en Japan) terwijl de andere veel te duur is (VS en Europa). De balans is ver te zoeken. Beleggers zijn op beide fronten de fundamentals uit het oog verloren. China blijft in de verkoopmodus en de VS wordt koortsachtig nagejaagd. Beleggers in Amerikaanse aandelen verwachten prijzen een rooskleurige toekomst in:

- de inflatie komt onder controle (zo rond de 2% - niet te laag, niet te hoog)
- de centrale bank zal de rente sterk verlagen (maar ze zijn terughoudend)
- de winsten zullen komende jaren flink aantrekken (met winstmarges op record hoge niveaus)
- de economie zal komende jaren sterk digitaliseren (beleggers betalen graag 50x de winst voor deze aandelen)

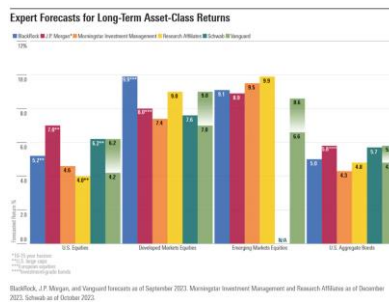
Om met dat laatste te beginnen: de zogenaamde magnificent Seven – zeven technologie aandelen – hebben dezelfde marktkapitalisatie als die van het VK, Canada en Japan samen. Ze vormen 30% van de S&P 500. Zo'n hoge concentratie blijkt historisch vaker voor te komen. In de jaren '60 is er een sprake geweest van een groepje aandelen: de Nifty Fifty. Kent u het bedrijf Kodak nog? Dat was een van die bedrijven. Investeren in de Nifty Fifty heeft beleggers weinig welvaart gebacht. Datzelfde lot wacht de magnificent Seven: "stocks that lead on the way up, will also lead on the way down".

Buffet zei al "value is what you pay, value is what you get". De "waarde" is extreem te noemen. Onze favoriete maatstaf – de Shiller PE – ratio – staat nu op een van de hoogste niveaus ooit. Gelukkig zijn wij niet tot nauwelijks beled.

### Shiller ratio zeer hoog...



### ...rendementsverwachtingen dus laag



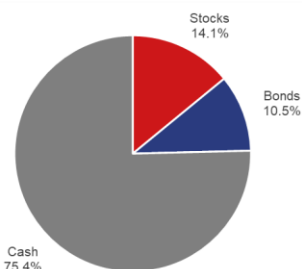
### Recessie signalen

Desondanks zijn er veel recessie signalen: leading indicatoren wijzen op een recessie, de industriesector in de VS krimpt al een jaar lang en ook in Europa is de groei zeer zwak. Betalingsachterstanden lopen op, faillissementen nemen toe en het ene na het andere bedrijf kondigt ontslagen aan.

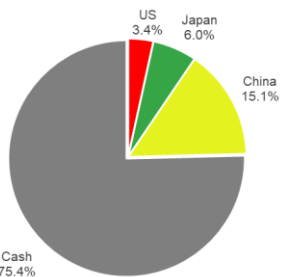
### De reality check

Toch voelt het niet als een recessie. Waarom niet? Werkloosheid is nog steeds zeer laag. Als lange termijn belegger past het optimisme op beurzen niet bij wat er in de economie plaats vindt. De reality check zou wel eens pijnlijk kunnen aanvoelen.

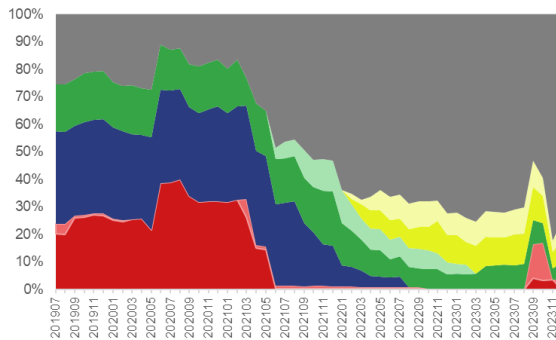
### Regio allocatie



### Asset allocatie



### Asset allocatie sinds de start



Fonds ratings:  
MORNINGSTAR: ★ ★ ★ ★  
LIPPER: [ 5 ]

Koers Participatie A  
11.92

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

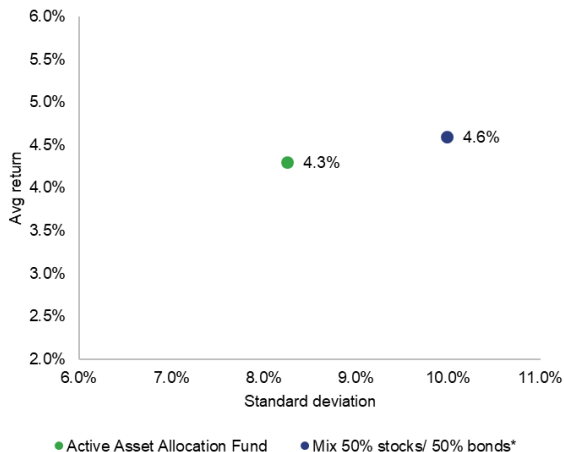
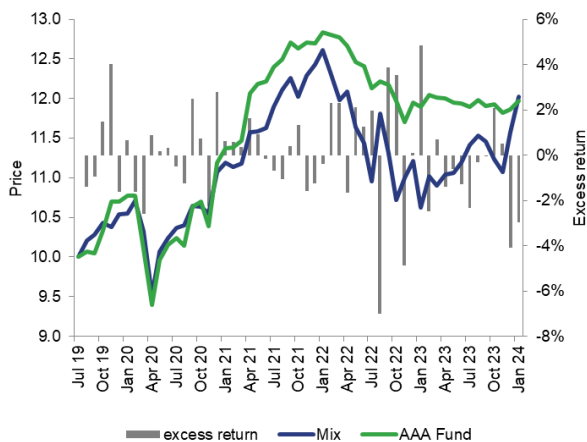
Website:  
[www.ActiveAssetAllocationFund.com](http://www.ActiveAssetAllocationFund.com)

Fonds informatie  
[Morningstar.nl](http://Morningstar.nl): F00001AEWJ  
[Lipperleaders.com](http://Lipperleaders.com): 68729995  
[Bloomberg.com](http://Bloomberg.com): AAAFND1 NA Equity



## Rendement versus risico Hoger rendement en lager risico

### Waarde ontwikkeling van 10 euro



### Rendementen (netto)

	1m	3m	Ytd	1 year	2 year (avg)	2022	2021	2020	since start (avg)
AAA Fund	0.9%	0.4%	0.6%	0.6%	-3.4%	-7.3%	12.8%	5.6%	4.6%
Mix*	3.9%	7.0%	13.2%	13.2%	-2.4%	-15.8%	12.7%	6.1%	4.7%
Excess	-3.0%	-6.6%	-12.6%	-12.6%	-1.1%	8.5%	0.1%	-0.5%	-0.1%

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

### Fonds statistieken (sinds start, 1 juli 2019)

Risk	AAA Fund	Mix	Equities	Bonds
Sharpe ratio	0.52	0.46	0.73	-0.35
Sortino ratio	0.94	0.40	0.68	-0.32

Monthly returns	AAA Fund	Mix	Equities	Bonds
Avg	0.4%	0.4%	1.0%	-0.2%
Minimum	-7.0%	-7.9%	-13.1%	-5.2%
Maximum	7.7%	7.8%	11.4%	4.1%
Stdev (monthly)	2.4%	2.9%	4.6%	2.0%
Percentage positive months	51.9%	64.8%	64.8%	48.1%

Diversification of AAA Fund with...	Mix	Equities	Bonds
Beta	0.54	0.39	0.23
Correlation	0.66	0.75	0.19

### Portefeuille allocatie

Asset class	Weight
Stocks US	0.0%
Bonds US	3.4%
Stocks EU	0.0%
Bonds EU	0.0%
Stocks Japan	6.0%
Bonds Japan	0.0%
Stocks China	8.0%
Bonds China	7.1%
Money market	0.0%
Cash	75.4%
Total	100.0%

### Aandelen: Shiller yield sterke divergentie



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

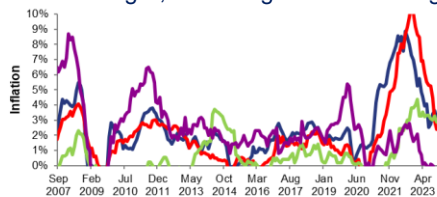
### Obligaties: rente Rentes in VS en EU aan hoge kant



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

### Inflatie

Inflatie lager, maar nog historisch hoog



— Inflatie V.S. — Inflatie Europa  
— Inflatie Japan — Inflatie China



## Waardering

Inflatie ▲ Rente

De dynamische beleggingsmix wordt gedreven door 3 elementen: waardering, inflatie en rente