

Late lente

Nadat een sterke start in januari teniet werd gedaan door onrust in februari en maart, brak de lentezon door in april. Per eind april ligt de performance van de portefeuilles richting +2,5% voor beide profielen. Deze rendementen liggen een stuk hoger dan je op grond van de prestaties van de wereldwijde index voor aandelen en obligaties mag verwachten. Wij leggen in deze publicatie uit hoe onze asset allocatie, onze keuze binnen de beleggingscategorieën en de wijzigingen die we tot dusver hebben gemaakt, hebben bijgedragen aan de positieve rendementen.

Inleiding

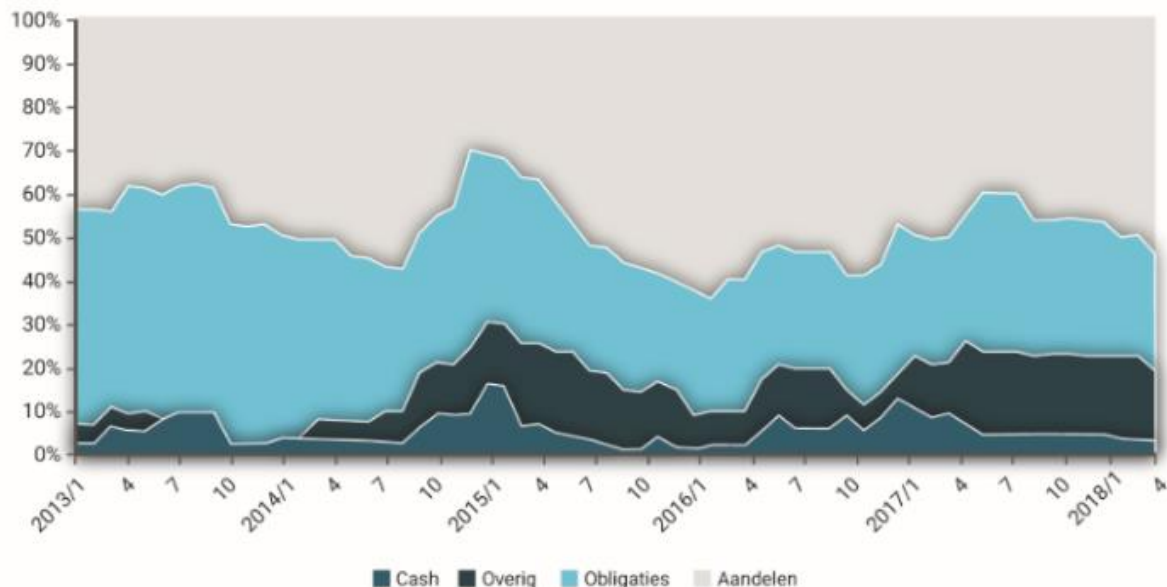
Gedurende de eerste vier maanden van dit jaar hebben de financiële markten een bovengemiddelde beweeglijkheid laten zien. Ondanks sterke economische groeicijfers hebben zowel wereldwijde aandelen als obligaties negatief gepresteerd (inclusief dividenden en uitgekeerde coupons). De MSCI All-Country World Index (ACWI, in EUR) sloot eind april op -0,45% terwijl de Barclays Global Aggregate Bond Index (in EUR) -1% noteerde. Het is vrij ongewoon dat beide indices negatief staan, zeker over een 4-maands periode. Een “standaard” gespreide portefeuille laat dus zeer waarschijnlijk negatieve rendementen over deze periode zien. Wij zijn deze moeilijke tijd voor beide profielen goed doorgekomen met een positief netto rendement van net onder de 2,5%. Er zijn drie redenen waarom onze rendementen een stuk hoger zijn dan een normale combinatie van aandelen en obligaties. In deze publicatie lichten we deze redenen toe en sluiten we af met onze visie voor de komende tijd.

Overige beleggingen

Om te beginnen beperken wij ons niet tot aandelen, obligaties en cash in de opbouw van de portefeuilles. Wij maken ook gebruik van een categorie die we rapporteren onder de naam “overige beleggingen”. Overige beleggingen zijn voor ons, in tegenstelling tot veel van onze concurrenten in Nederland, een belangrijke bouwsteen van de portefeuille. In deze categorie kunnen we bepaalde visies tot uiting brengen die wij niet (of niet kostenefficiënt) in de aandelen- en obligatiecategorie kwijt kunnen. Als wij bijvoorbeeld denken dat de korte rente harder zal stijgen dan de lange rente, dan zoeken wij een beleggingsfonds die deze visie (mede) heeft opgenomen in hun positionering. De beleggingsfondsen die zich op dit vlak (relatieve bewegingen) specialiseren, laten veelal geen samenhang (correlatie) zien met de algemene richting van aandelen en obligaties. In perioden van negatieve rendementen kan de categorie ‘Overig’ daardoor voor een demping van het negatieve resultaat zorgen. In de eerste vier maanden van dit jaar heeft de categorie overige beleggingen van de portefeuilles een positief rendement behaald van ongeveer 1,5%.

Met de combinatie van de categorieën aandelen, obligaties, cash en overige beleggingen proberen we doorlopend een zo optimaal mogelijke portefeuille te construeren. De meeste beheerders gebruiken cash als dempende buffer in moeilijke tijden. De extreem lage korte rente van de laatste jaren bemoeilijkt de beslissing om naar cash te alloceren. Het rendement op cash is nagenoeg nul en draagt daardoor niet bij aan het behalen van de doelstellingen. Wij houden al lange tijd zo min mogelijk cash aan maar voelen ons heel comfortabel met de categorie overige beleggingen.

De onderstaande figuur laat de percentuele verdeling zien over de vier categorieën sinds 2013 voor het Groei+ profiel. Het dynamische karakter van onze asset allocatie is hierin duidelijk zichtbaar. De afgelopen kwartalen hebben we zo'n 20% belegd in de categorie 'Overig'. We willen uiteraard de portefeuilles beschermen tegen grote dalingen, maar zoveel mogelijk meedoen als het sentiment weer verbetert. Wij verwachten dat aandelen verder zullen herstellen van de daling van de afgelopen maanden en hebben daarom recent de weging 'Overig' iets verlaagd zodat de portefeuilles meer kunnen profiteren bij het aantrekken van het sentiment.



valuedge

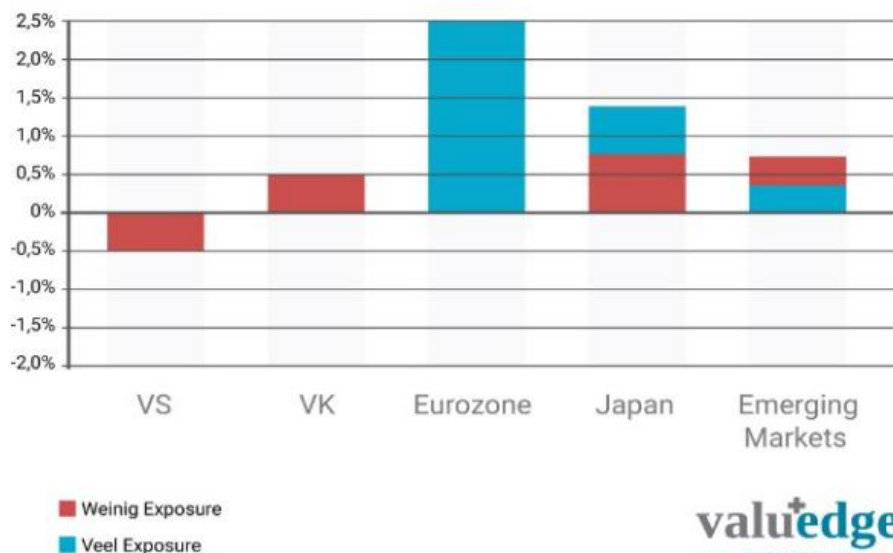
Actieve keuzes binnen beleggingscategorieën

De tweede reden dat de behaalde rendementen tot en met april in positieve zin afwijken van de gespreide wereldindex ligt in het feit dat wij duidelijke keuzes maken binnen de obligatie- en aandelencategorieën. Wij voeren een actief beleggingsbeleid. Binnen de categorie obligaties hebben we een keuze gemaakt voor een laag renterisico (=lage duration) en weinig blootstelling naar Amerikaanse staatsobligaties. Daarmee wijken we sterk af van de index. Juist Amerikaanse obligaties zijn hard gedaald maar dit heeft door de gemaakte keuzes nauwelijks effect gehad op de portefeuilles.

Binnen de categorie aandelen maken we vooral duidelijke keuzes welke regio's we willen aanhouden. Onderstaande figuur toont de relatieve rendementen van de verschillende aandelenregio's ten opzichte van het rendement van de wereldindex (de eerder genoemde -0,45%). In kleur hebben wij aangegeven waar we weinig (rood) of juist veel (blauw) blootstelling naar hebben. Twee regio's hebben beide kleuren omdat we in het geval van Japan eerst geen exposure hadden maar na een wijziging begin maart relatief veel. Bij de regio Emerging Markets is dit andersom. De timing van deze ruil bleek achteraf goed omdat Japan sindsdien 2% steeg en Emerging Markets 3,5% gedaald zijn.

Het plaatje laat duidelijk zien dat we vooralsnog de juiste regio keuzes hebben gemaakt. Met name de beslissing om meer dan 60% van de aandelenportefeuille in de Eurozone aan te houden heeft dit jaar zeer goed uitpakkt. Aangezien de VS iets meer dan 50% van de wereldindex uitmaakt, heeft de mindere prestatie van deze regio een grote impact op het indexresultaat. De aandelenportefeuilles bij Valuedge hebben op dit moment minder dan 10% belegd in Amerikaanse aandelen.

Relatieve aandelenrendementen per regio tov de markt (1-1 / 30-4-18)



Wijzigingen hebben waarde toegevoegd

Zoals wij in onze laatste mailing 'To trade or not to trade' van 14 maart hebben uitgelegd, maken wij alleen wijzigingen aan de portefeuilles als we denken dat het echt waarde toevoegt. Omdat we voor ons doen dit prille jaar al veel transacties hebben gedaan, vinden wij het mooi om te constateren dat de gemaakte wijzigingen de derde reden is dat de portefeuilles positief presteren. De transacties die wij gedaan hebben waren deels tactisch (horizon 3-6 maanden) en deels fundamenteel (6-18 maanden) van aard. Aan het eind van april stonden de koersen van de beleggingen die we hebben verkocht (4 transacties) allemaal lager dan de verkoopprijs terwijl de koersen van de beleggingen die we hebben aangekocht (7 transacties) allemaal hoger noteerden dan de aankoopkoers. Hoewel er bij deze 100% score op zo'n korte termijn natuurlijk een factor geluk komt kijken, kunnen we in ieder geval concluderen dat deze wijzigingen positief hebben bijgedragen aan het rendement tot en met april.

Tenslotte

Met negatieve rendementen voor obligaties *en* aandelen is het beleggingsjaar 2018 tot nu toe abnormaal verlopen. In de huidige fase van de economische cyclus stijgen de bedrijfswinsten sterk terwijl de Centrale Banken de teugels aanhalen. Tegen deze achtergrond mag je verwachten dat aandelen beter presteren dan obligaties. Dit was in januari het geval maar werd teniet gedaan door onrust op het gebied van wereldhandel en geopolitieke schermutselingen.

De sterke bewegingen op financiële markten in de afgelopen vier maanden creëerden kansen om wijzigingen in de portefeuilles aan te brengen. De risicometers van de portefeuilles zijn onveranderd ten opzichte van het begin van het jaar (iets bovengemiddeld) maar we hebben duidelijk andere accenten aangebracht. De belangrijkste verandering is de vertaling van onze meer voorzichtige visie op beleggingen uit opkomende landen. We hebben de blootstelling naar aandelen, obligaties en valuta uit Emerging Markets fors gereduceerd. Wij hebben Japanse aandelen (gehedged in Euro's) toegevoegd en hebben de US Dollar blootstelling niet meer afgedekt. De redenen voor deze acties staan uitgebreid beschreven in onze vorige mailing.

De Amerikaanse Centrale Bank moet in onze ogen meer vaart maken met renteverhogingen dan de Europese Centrale Bank en de Bank of Japan. Dit creëert grotere renteversillen en beïnvloedt daarmee de wisselkoersen. We denken dat, naast aanhoudende hoge economische groei, een aantrekkelijke US Dollar nu een rugwind gaat opleveren voor met name de aandelen uit de Eurozone en Japan. De oplopende rente zien wij als een wereldwijd fenomeen en dat weerhoudt ons nog steeds tot het nemen van meer renterisico. Onze visies zijn door middel van duidelijke keuzes in de portefeuilles vertaald. Wij denken dat de late lente wel eens snel kan overgaan in een vroege zomer.

info@valuedge.nl Planetenweg5 T. +31 23 556 3196
www.valuedge.nl 2132 BN Hoofddorp M. +31 6 4635 8634