

Beheerrapport

Very Defensive D12

Kwartaal 2, 2024

De evolutie van economie en financiële markten

Economie & markten

Tijdens het tweede kwartaal bleven de belangrijkste economische indicatoren – inflatie, rente en economische groei – gunstig evolueren. Dit zorgde voor een positieve reactie op de aandelenmarkten, die hun indrukwekkende koersstijgingen voortzetten. Obligaties hadden echter nog steeds te kampen met de ontgoocheling dat er dit jaar minder rentedalingen zullen zijn dan eerst werd gedacht.



Inflatie en arbeidsmarkt normaliseren zoals verwacht

De inflatiecijfers blijven langzaam maar gestaag dalen. In de eurozone daalde de inflatie tot 2,5% en in de VS tot 3,3%. De verdere ontwikkeling is voornamelijk afhankelijk van de onderliggende diensteninflatie.

In de eurozone wordt de hoge diensteninflatie toegeschreven aan de aanhoudende looninflatie en verrassend genoeg aan het Taylor Swift-toerisme. In de VS is de diensteninflatie gedaald door de normalisering van de arbeidsmarkt.

Lees meer op pagina 3.



Eerste renteverlaging, maar toch 'higher for longer'

Dankzij de gunstig evoluerende inflatiecijfers kon de ECB haar eerste renteverlaging doorvoeren. Nieuwe renteverlagingen zijn echter afhankelijk van de verdere evolutie van de inflatiecijfers.

De Fed liet haar rente ongewijzigd. Dat is opmerkelijk, want meestal neemt ze actie vóór de ECB. Ze voorziet slechts één renteverlaging voor het einde van dit jaar. Toch zou de Amerikaanse beleidsrente richting de 3% evolueren tegen eind 2026.

Lees meer op pagina 4.



Economische plaatje ziet er goed uit

De recessievrees in Europa lijkt achter ons te liggen, want de cijfers tonen een verbetering van de economische activiteit. Voornamelijk de dienstensector vertoont positieve signalen, terwijl de Europese industrie nog steeds hapert.

Zoals steeds groeit de VS wel sneller dan Europa, en dat is ook voelbaar in de bedrijfsresultaten. Voor het hele jaar wordt een winstgroei verwacht van +10% in de VS, ondersteund door de sterke technologiebedrijven, tegenover een winstdaling in Europa van 3%.

Lees meer op pagina 5.



Technologiewaarden stuwen beurzen

De aandelenmarkten bleven, ondanks een kleine correctie in april, mooi verder stijgen. Vooral de prestatie van de Amerikaanse technologiebeurzen is indrukwekkend, terwijl de Japanse en Europese markt wat achterbleven.

De obligaties hebben het dit jaar moeilijker, doordat er nu minder renteverlagingen worden verwacht dan eerst voorzien. Ook de politieke onzekerheid in Europa zorgde voor tijdelijke onrust op de rentemarkten.

Lees meer op pagina 7.

Inflatie en arbeidsmarkt normaliseren zoals verwacht

Economie

Ook in het afgelopen kwartaal zette de inflatiecijfers hun trage maar gestage daling richting de 2%-doelstelling voort. In juni bedroeg de inflatie in de eurozone 2,5% op jaarbasis, iets hoger dan de 2,4% in april en iets lager dan de 2,6% in mei, door volatiele energieprijzen, maar wel nog steeds met een hoge kerninflatie. In de Verenigde Staten daalde het inflatiecijfer echter meer dan verwacht van 3,4% in april naar 3,3% in mei, dankzij een gunstige daling van de kerninflatie. Voor het eerst sinds juli 2022 bleef het algemene prijspeil in de VS maand-op-maand stabiel.

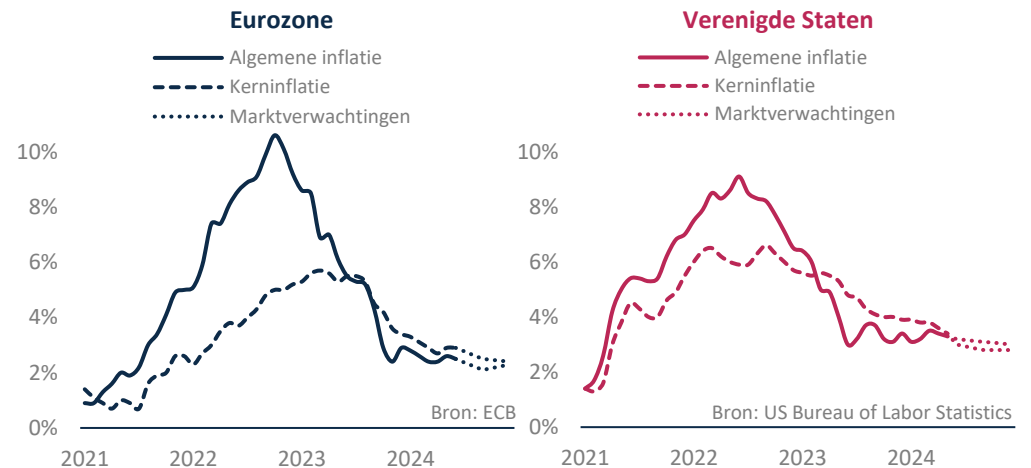
De evolutie van de kerninflatie in beide regio's wordt voornamelijk beïnvloed door de onderliggende diensteninflatie, die inflatie meet in sectoren zoals huisvesting, recreatie, gezondheidszorg, transport, onderwijs en communicatie.

In de eurozone steeg de diensteninflatie van 3,7% in april naar 4,1% in mei en juni, vooral door de aanhoudend hoge looninflatie. Hoewel die sinds februari op hetzelfde niveau blijft, zijn de vooruitzichten eerder positief. De stijging van de diensteninflatie lijkt nu vooral te komen door toerisme in Spanje en Portugal, onder meer als gevolg van optredens van Taylor Swift. Het EK voetbal in Duitsland en de Olympische Spelen in Frankrijk kunnen de komende maanden ook nog een rol spelen.

In de Verenigde Staten daalde de diensteninflatie van 5,3% in april naar 5,2% in mei. Deze daling is te danken aan een minder krappe arbeidsmarkt in de afgelopen maanden. Het aantal openstaande vacatures ten opzichte van het aantal werklozen is gedaald naar het niveau van voor de coronapandemie, vooral door minder openstaande banen, terwijl het aantal werklozen redelijk stabiel blijft. Dit zorgt voor een afkoeling van loonstijgingen en is dus gunstig voor de diensteninflatie.

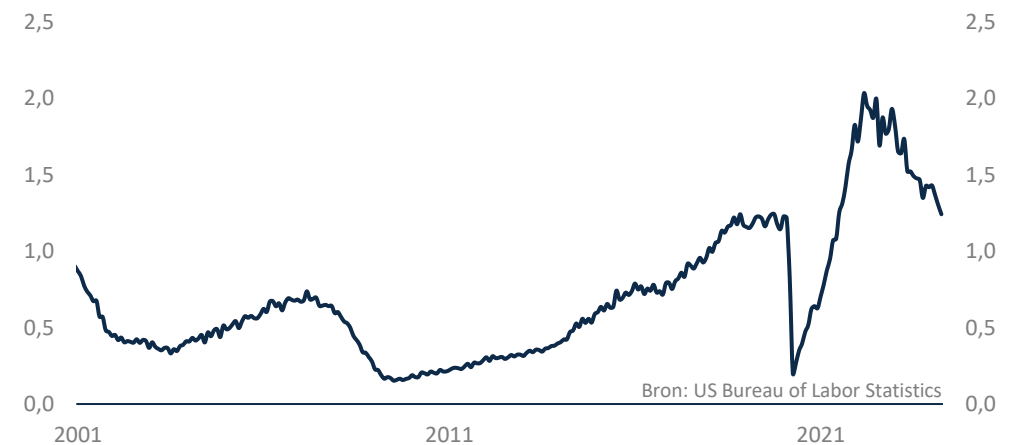
Inflatiecijfers normaliseren richting de 2%

Consumentenprijsindex (jaar-op-jaar percentage)



Amerikaanse arbeidsmarkt bijna volledig genormaliseerd

Aantal openstaande vacatures per werkloze in de VS



Eerste renteverlaging, maar toch 'higher for longer'

Economie

Het afgelopen kwartaal werd gekenmerkt door de eerste renteverlagingen in enkele Westerse landen, zoals de eurozone, Zwitserland, Canada, Denemarken en Zweden. Voor het eerst in vijf jaar verlaagde de Europese Centrale Bank (ECB) in juni de rente, van 4% naar 3,75%.

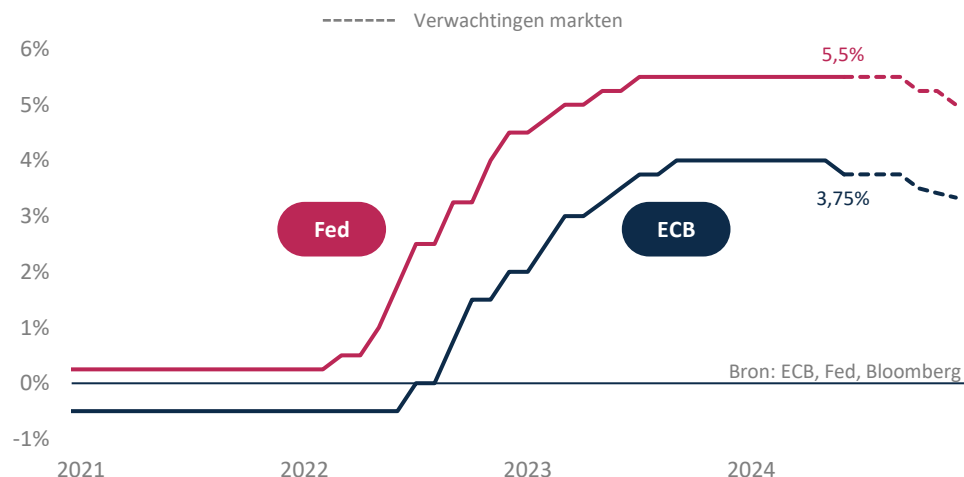
De ECB besloot tot deze renteverlaging omdat enerzijds de inflatie gunstig richting de 2%-doelstelling beweegt, maar anderzijds waarschijnlijk ook om de economische groei te stimuleren. Verdere renteverlagingen zijn voorlopig nog niet voorzien. De ECB baseert haar toekomstige beslissingen op inkomende gegevens over de loongroei, aangezien de kerninflatie mogelijk onder opwaartse druk blijft staan. Opmerkelijk is dat de ECB deze renteverlaging doorvoerde voordat de Federal Reserve (Fed) dat deed, wat eerder zeldzaam is.

De Federal Reserve hield de rente in het tweede kwartaal ongewijzigd vanwege de sterke arbeidsmarkt en positieve economische groei. Eind maart gaf Powell, de voorzitter van de Fed, nog aan drie renteverlagingen in 2024 te verwachten, maar nu voorziet men slechts één verlaging tegen het einde van 2024 vanwege de aanhoudend hoge inflatie. De Fed blijft wel vasthouden aan de doelstelling van een beleidsrente van 3% tegen eind 2026.

Hoewel de afnemende algemene inflatiedruk de centraal bankiers meer bereid maakt om de rente in de toekomst te verlagen, blijven zij voorzichtig. Inflatie is immers een taai beest, zo bleek al verschillende keren in het verleden. Ondanks de recente renteverlaging door de ECB hield de Bank of England (BoE) haar rente ongewijzigd op 5,25%. Een renteverlaging is nog niet aan de orde vanwege de hoge diensteninflatie van 5,7%, veroorzaakt door een loongroei van rond de 6%, hoewel de algemene inflatie in mei was gedaald tot 2%.

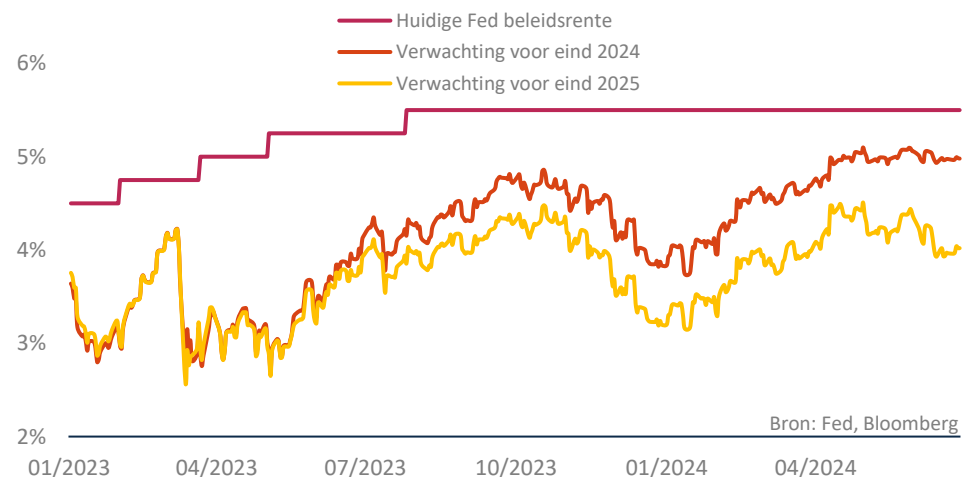
ECB loopt voor op de VS met renteverlagingen

Federal funds rate (Fed) en depositorente (ECB)



Marktverwachtingen over rente worden continu bijgesteld

Federal funds rate (Fed) en marktverwachtingen tegen eind 2024 en 2025



Economische plaatje ziet er goed uit

Economie

Recente cijfers tonen een opwaartse economische activiteit en een herstel in het vertrouwen, zowel in de eurozone als in de VS en in veel opkomende landen. De Purchasing Managers' Index (PMI), gebaseerd op interviews met aankoopmanagers, is een belangrijke indicator hiervoor. Een cijfer boven de 50 wijst op verbeterende marktcondities. In mei lag dit cijfer in zowel de VS als China boven de 54, en in de eurozone ligt het al vier maanden op rij opnieuw boven de 50. Hoewel de verwachte activiteit in juni licht afnam ten opzichte van april en mei, blijft men optimistisch.

Deze positieve cijfers zijn voornamelijk te danken aan de sterke dienstensector. De Europese industrie blijft achter, en er is ook niet meteen verbetering op komst, gezien de zwakke buitenlandse vraag, bijvoorbeeld vanuit China.

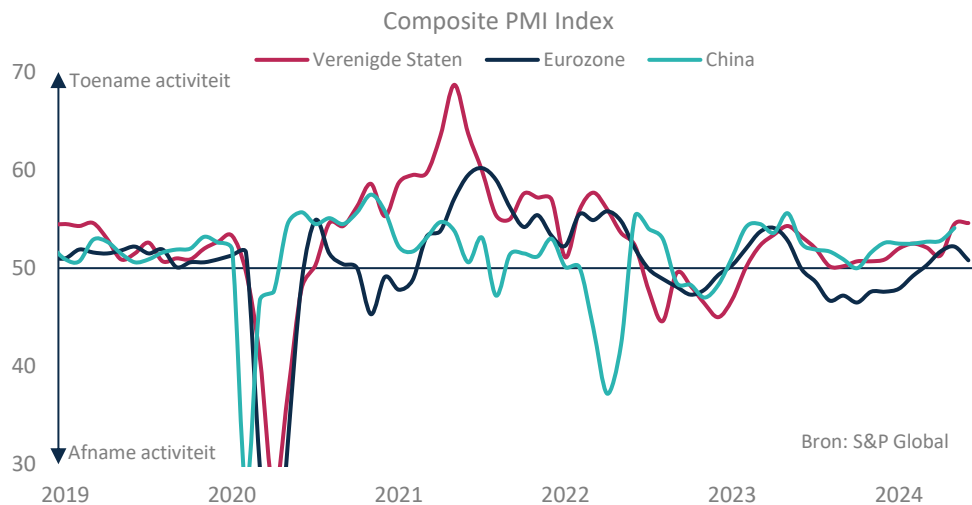
De verwachte reële economische groei (bbp) voor het tweede kwartaal op kwartaalbasis bedraagt +0,5% voor de VS en Japan, +0,2% voor de eurozone en +0,9% voor China.

Het verschil in economische groei tussen de Verenigde Staten en Europa is ook duidelijk zichtbaar in de bedrijfsresultaten. Het eerste kwartaal was voor Amerikaanse bedrijven het beste winstseizoen in meer dan twee jaar: ruim 80% van de bedrijven rapporteerde beter dan verwachte winsten. De omzet steeg met 4% en de winst nam op jaarbasis met iets meer dan 5% toe. De grootste motor van deze groei was de technologiesector, aangedreven door snelle ontwikkelingen rond AI. Voor het gehele jaar wordt in de VS een winstgroei van 10% verwacht.

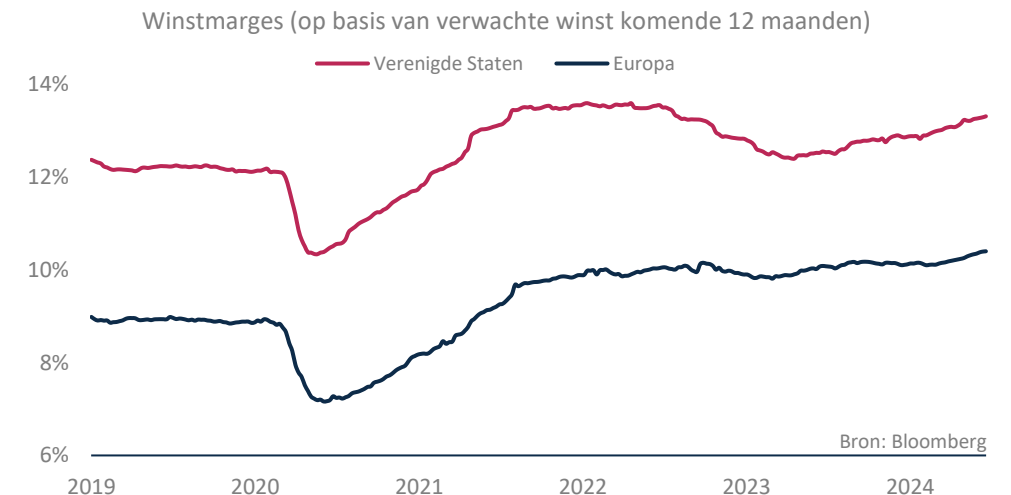
In Europa daalden de omzet en de winst met respectievelijk 5% en 10%. Dat resultaat viel eigenlijk minder negatief uit dan aanvankelijk gevreesd. Het gebrek aan grote technologiebedrijven en lagere productiviteit remmen duidelijk de groei: voor Europese bedrijven verwacht men een winstdaling van 3%.

Toch slagen de meeste bedrijven erin, zowel in de VS als in Europa, om hun winstmarges boven het pre-coronatijdperk te houden. Dit zorgt voor sterke fundamenten en hogere beurskoersen.

PMI's tonen mooie opwaartse activiteit aan



Bedrijven zijn winstgevender dan voor de pandemie

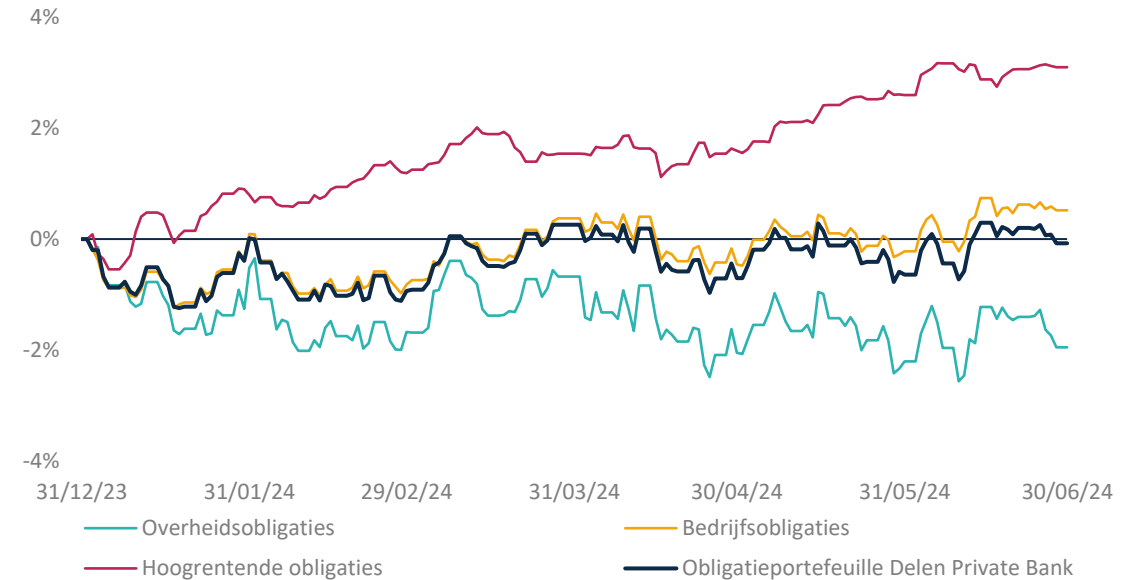


Market Monitor

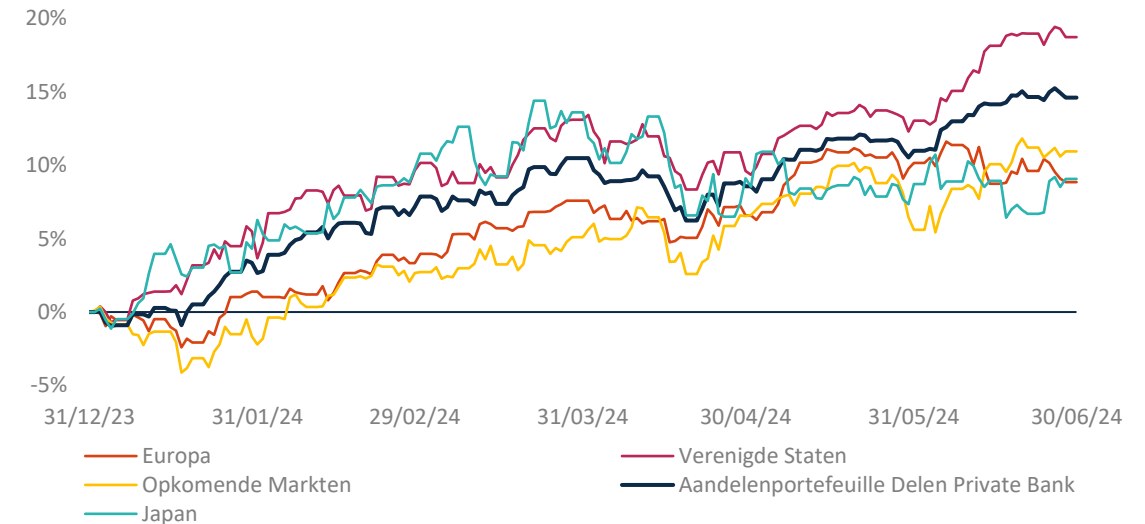
Financiële markten

	30/06/2024	Last price	2024	2023	2022
Rentevoeten Staatspapier	(%)				
Duitse rente op 3 maand	3,32		-0,23	1,99	2,38
Amerikaanse rente op 3 maand	5,35		0,02	0,99	4,36
Japanse rente op 3 maand	0,03		0,09	0,11	0,05
Duitse rente op 10 jaar	2,50		0,48	-0,54	2,72
Amerikaanse rente op 10 jaar	4,40		0,52	0,00	2,37
Japanse rente op 10 jaar	1,05		0,44	0,20	0,35
Obligatieindexen	(€)				
Bedrijfsobligaties			0,5%	8,0%	-13,9%
Staatsobligaties			-1,9%	6,7%	-18,1%
High Yields			3,1%	12,3%	-11,3%
Munten	(€)				
USD	1,07		3,0%	-3,0%	6,2%
GBP	0,85		2,3%	2,1%	-5,2%
CHF	0,96		-3,5%	6,5%	4,8%
JPY	172,39		-9,7%	-9,8%	-6,8%
Grondstoffen	(€)				
Goud per ounce	2170,78		16,2%	9,7%	6,1%
Olie (Brent)	80,64		15,8%	-13,2%	17,7%
Bloomberg Commodity Index	94,24		5,7%	-15,3%	21,2%
Vastgoed	(€)				
EPRA Developed Europe Index	1621,78		-5,2%	12,6%	-38,8%
Aandelenbeurzen Net Total Return	(€)				
Wereld			13,1%	17,5%	-13,0%
Verenigde Staten			18,7%	23,1%	-15,1%
Europa			8,8%	15,8%	-11,1%
Opkomende markten			10,9%	8,0%	-14,0%
Japan			9,1%	15,4%	-10,2%

Hoe evolueerden de obligatiemarkten dit jaar?



Hoe evolueerden de aandelenmarkten dit jaar?



Technologiewaarden stuwten beurzen

Financiële markten

Over het algemeen bleven de aandelenmarkten, ondanks een kleine correctie in april, hun opwaartse trend voortzetten in het tweede kwartaal. Vooral de prestatie van de Amerikaanse aandelenmarkt, gedreven door de "Magnificent 7" en in het bijzonder Nvidia, was indrukwekkend. De Japanse aandelen bleven wat achter door de wisselkoersen, en de Europese markt waren wat onrustig als gevolg van de verkiezingsuitslagen.

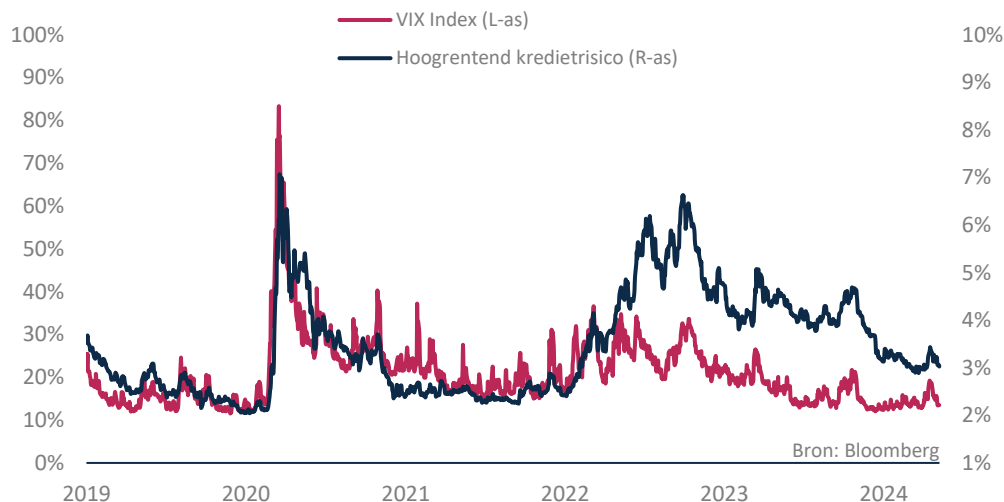
Binnen de techaandelen is er een nek-aan-nekrace bezig: Nvidia werd tijdelijk het meest waardevolle bedrijf ter wereld, nadat het Microsoft en Apple had ingehaald. De drie bedrijven hebben momenteel een individuele marktkapitalisatie van meer dan 3.000 miljard USD, wat bijna gelijk is aan de waarde van de Londense aandelenmarkt, de grootste beurs van Europa. Vergeleken met de totale Chinese aandelenmarkt zijn deze drie reuzen samen zelfs groter.

De aandelen beleefden een relatief kalm kwartaal, zoals blijkt uit de lage stand van de VIX-index, die de volatiliteit op de markten meet. Obligaties hebben het dit jaar veel lastiger, omdat de inflatiecijfers onvoldoende snel dalen, en de centrale banken heel terughoudend zijn om hun beleidsrente te verlagen. Beleggers hadden veel sneller een renteknip verwacht, en moesten hun verwachtingen in de loop van het jaar bijstellen naar rentes die 'higher for longer' gingen zijn.

Ook de politieke onzekerheid in Europa zorgde voor heel wat beweging op de rentemarkten. De rente op de Europese obligatiemarkt schoot omhoog na de aankondiging van vervroegde verkiezingen in Frankrijk. Beleggers zochten hun toevlucht in veiligere Duitse obligaties, maar al bij al keerde de rust vrij snel terug.

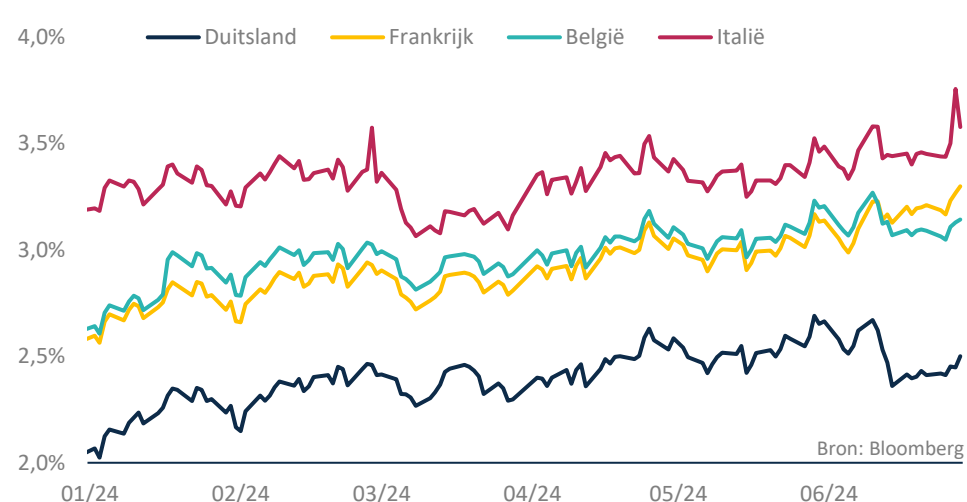
Rustige marktomstandigheden

Evolutie VIX index en high yield credit spread



Rentevoeten reageren op politieke onzekerheden

Evolutie rentevoeten op 10-jarige overheidsobligaties



Portefeuilleoverzicht

Portefeuille

30/06/2024

Uw investeringsprofiel

 **Very Defensive D12**

Strategisch aandelenrisico 12,5% (10%-15%)

Muntspreiding

Euro 87,0%

Non-Euro 13,0%

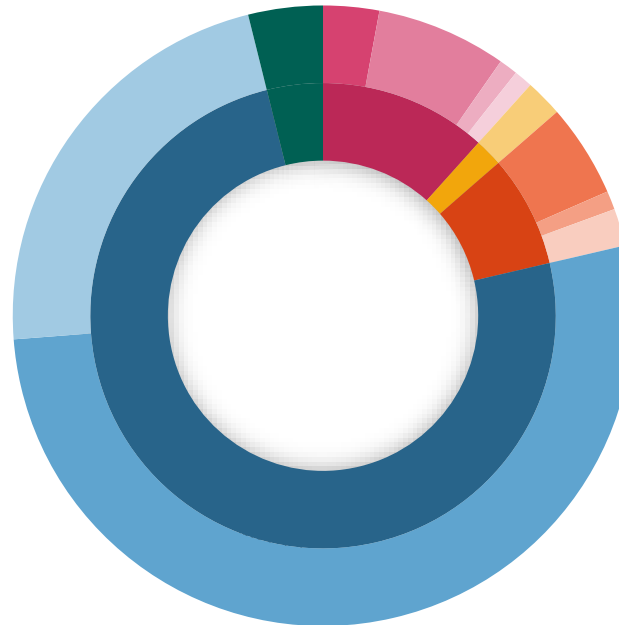
Informatie over de vastrentende ptf

Gemiddelde yield 3,52%

Gemiddelde duratie 2,50

Adjusted Risk

15,9%



Aandelen 12,7%

- Europa 3,2%
- Noord-Amerika 7,4%
- Groeilanden 1,4%
- Japan 0,7%

Obligaties 76,0%

- Overheidsobligaties 53,8%
- Bedrijfsobligaties 22,2%

Andere obligaties 6,8%

- Eeuwigdurende obligaties 4,4%
- Converteerbare obligaties 0,4%
- Hoogrentende obligaties 1,9%

Cash 3,6%

Edele metalen 1,0%

Portefeuilleoverzicht

Portefeuille

Uw investeringsprofiel



Very Defensive D12

Strategisch aandelenrisico

12,5% (10%-15%)

Rendement 2024*

Rendement lopend jaar

2,49%

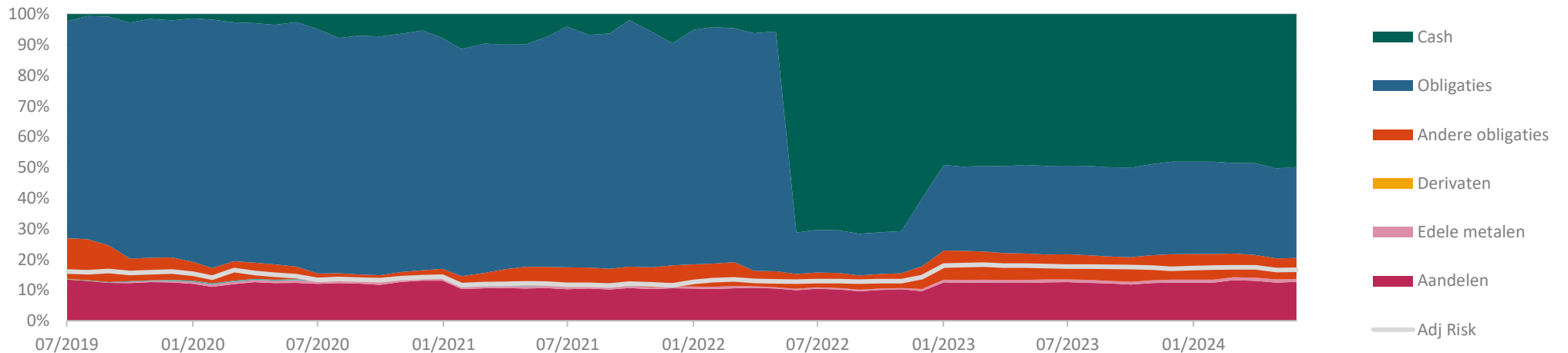


*Het getoonde rendement is representatief voor een particuliere portefeuille volledig geïnvesteerd binnen dit profiel en is berekend na kosten (o.b.v. een belegd bedrag tussen 0,5 en 1 mio €) met uitzondering van eventuele belastingen.

Transparante activaspreiding

	%	Adj Risk
Tot.	100%	15,9%
Aandelen	12,7%	12,7%
Opties	0,0%	0,1%
Eeuwigdurende obligaties	4,4%	2,0%
Hoogrentende obligaties	1,9%	0,7%
Converteerbare obligaties	0,4%	0,0%
Bedrijfsobligaties	22,2%	0,0%
Overheidsobligaties	53,8%	0,0%
Cash	3,6%	0,0%
Edele metalen	1,0%	0,5%

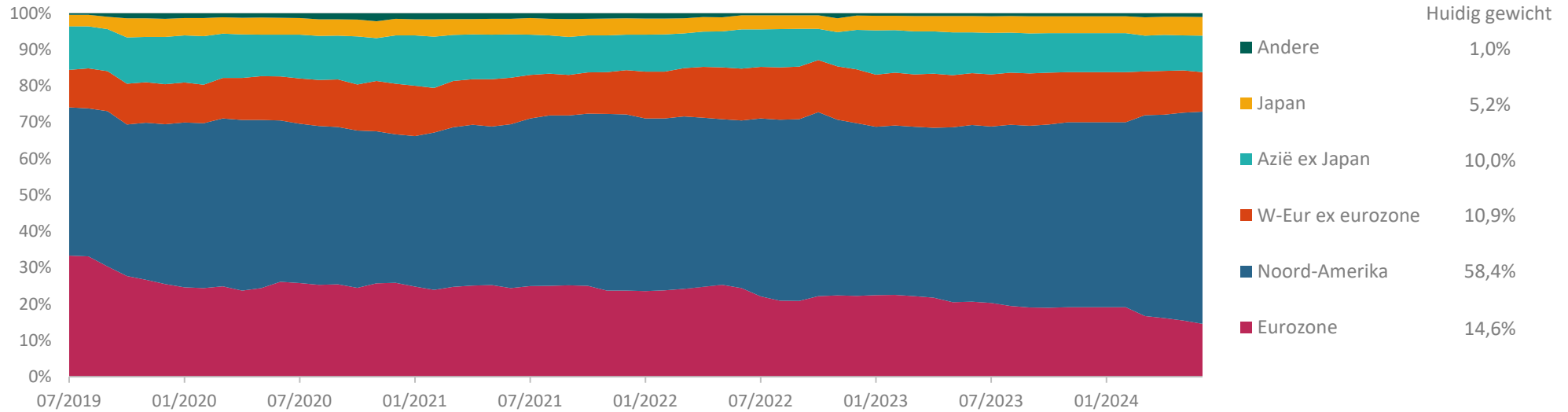
Evolutie asset allocatie



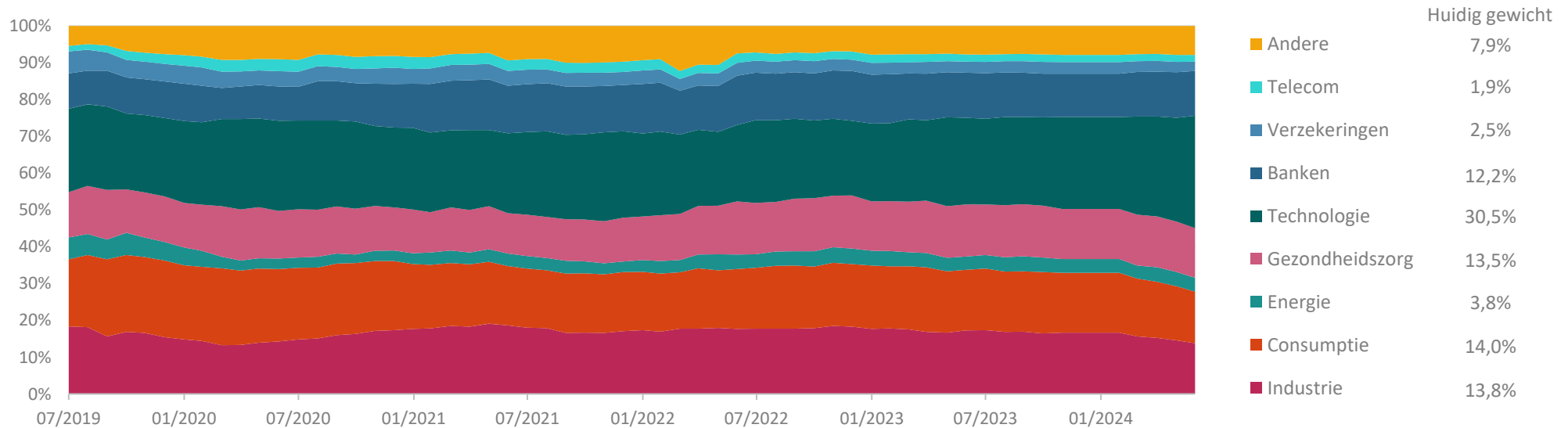
Detail aandelen

Aandelenportefeuille

Evolutie en huidige geografische spreiding (beursnotering)



Evolutie en huidige sectorspreiding





Rendementsanalyse 2024

Het brutorendement van de aandelenportefeuille bedroeg +14,6% sinds het begin van het jaar, wat +1,5% beter is dan de brede markt. De betere prestatie is te danken aan de sterke voorkeur voor Amerikaanse technologie-aandelen en de gunstige aandelselectie in de andere regio's.

De vastrentende portefeuille had een brutorendement van +1,3%. De kortere gemiddelde looptijd (duratie) en de voorkeur voor bedrijfsobligaties speelden een positieve rol.



Neutraal aandelenweging en voorkeur VS

In het tweede kwartaal van 2024 is de focus verder verschoven naar Amerikaanse aandelen, onder andere door de sterke prestaties van bedrijven als NVIDIA en Alphabet Inc. Het gewicht van Europese aandelen werd verder verlaagd.

De aandelenweging blijft op een neutraal niveau. Obligaties vormen nog steeds een aantrekkelijke alternatieve belegging: het brutorendement tot de vervaldatum van de obligatieportefeuille ligt momenteel rond de 4% per jaar. Een verhoging van het aandelengewicht in de toekomst blijft afhankelijk van de marktomstandigheden.



Impact Franse verkiezingen redelijk beperkt

De aankondiging van vervroegde nationale verkiezingen in Frankrijk resulteerde in een daling van meer dan 6% van de Franse beurzen. Aangezien de aandelenportefeuille minder dan 5% Franse aandelen bevat, en voornamelijk bestaat uit bedrijven met een internationale omzet, bleef de impact beperkt.

De obligatieportefeuille bleef ook stabiel: ze bestaat uit 4% Franse overheidsobligaties en 9,5% Franse bedrijfsobligaties, wat beduidend minder is dan de brede markt. De diversificatie van de obligatieportefeuille zorgde voor stabiliteit tijdens de politieke onrust.



Meer renterisico en minder kredietrisico

Sinds eind 2022 wordt de duratie in de obligatieportefeuille stapsgewijs verlengd naar intussen meer dan 5 jaar. Deze strategie zal lonen wanneer de rentes dalen.

Er werd winst genomen op de bedrijfsobligaties vanwege de afnemende vergoeding op kredietrisico. Het gewicht van overheidsobligaties is verhoogd tot 30%, maar de focus op kwaliteitsvolle bedrijfsobligaties via diversificatie blijft.

Rendementsanalyse 2024

Portefeuille

De aandelenmarkten eindigen ook het tweede kwartaal hoger, aangedreven door de technologieaandelen. De obligaties daarentegen stonden verder onder druk door de uitgestelde renteverlagingen en de recente politieke onrust.

Uw profiel 'Very Defensive D12' sloot het tweede kwartaal af met een brutorendement van +3,0%.

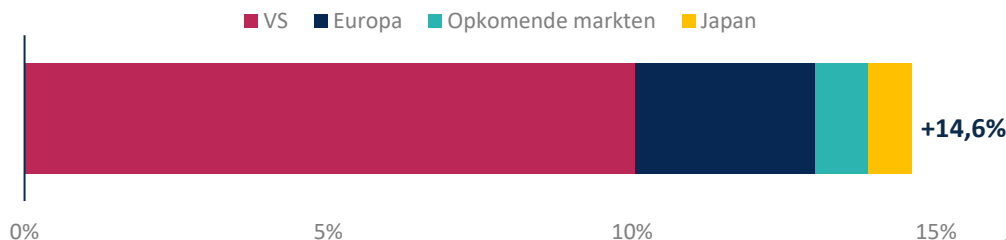
Aandelenrendement

De aandelenportefeuille sloot het kwartaal af met een brutorendement van +14,6% sinds begin dit jaar, wat ongeveer +1,5% beter is dan de brede aandelenmarkt. De voorkeur voor aandelen uit de Verenigde Staten ten opzichte van Europa en de opkomende markten loonde meer dan ooit.

De gunstige selectie van bedrijven binnen de opkomende markten, Japan en in mindere mate Europa droeg aanzienlijk bij tot het mooie rendement, ook vergeleken met de brede aandelenmarkt. De individuele selectie van Amerikaanse bedrijven was iets minder voordelig.

De voorkeur voor de (voornamelijk Amerikaanse) technologie- en communicatiesector droeg het meeste bij tot het aantrekkelijke rendement. En ook binnen deze sectoren werden de juiste keuzes qua bedrijven gemaakt. Ook de voorkeur en betere selectie van bedrijven in de gezondheidssector speelt sterk in het voordeel. De financiële en industriële sector presteerden ook zeer sterk, maar waren ondervertegenwoordigd in de portefeuille, wat het rendement minder positief beïnvloedde.

Bijdrage tot het rendement

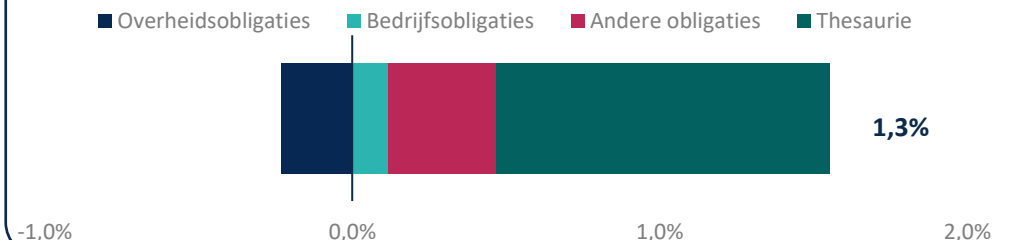


Obligatierendement

Het brutorendement van de obligatieportefeuille (zonder de zeer korte obligaties) is momenteel -0,1% sinds het begin van het jaar. De verklaring van dit tegenvallend rendement ligt bij de uitgestelde renteverlagingen die de langetermijnrente terug deden opveren dit jaar. De obligatieportefeuille presteerde ruim +0,9% beter dan de brede obligatiemarkt. Een eerste verklaring ligt in de sterke voorkeur voor bedrijfsobligaties en andere obligaties. Dit bleek een juiste strategische keuze, aangezien het renteverskil tussen overheidsobligaties en bedrijfsobligaties (als vergoeding voor kredietrisico) verder is afgenomen. Hierdoor stegen de koersen van bedrijfsobligaties en hoogrentende obligaties licht, terwijl die van overheidsobligaties daalden.

Een tweede factor is de kortere gemiddelde looptijd (duratie) van de portefeuille in vergelijking met die van de brede markt. Daardoor ondervonden de obligatiekoersen minder druk toen de langetermijnrentes stegen. Deze korte gemiddelde looptijd komt doordat 50% van de totale portefeuille geïnvesteerd is in zeer korte obligaties, die quasi gelijken staan als cash. Hierdoor was het totale brutorendement van de vastrentende portefeuille maar liefst +1,3% sinds het begin van het jaar.

Bijdrage tot het rendement



Neutraal aandelenweging en voorkeur VS

Portefeuille

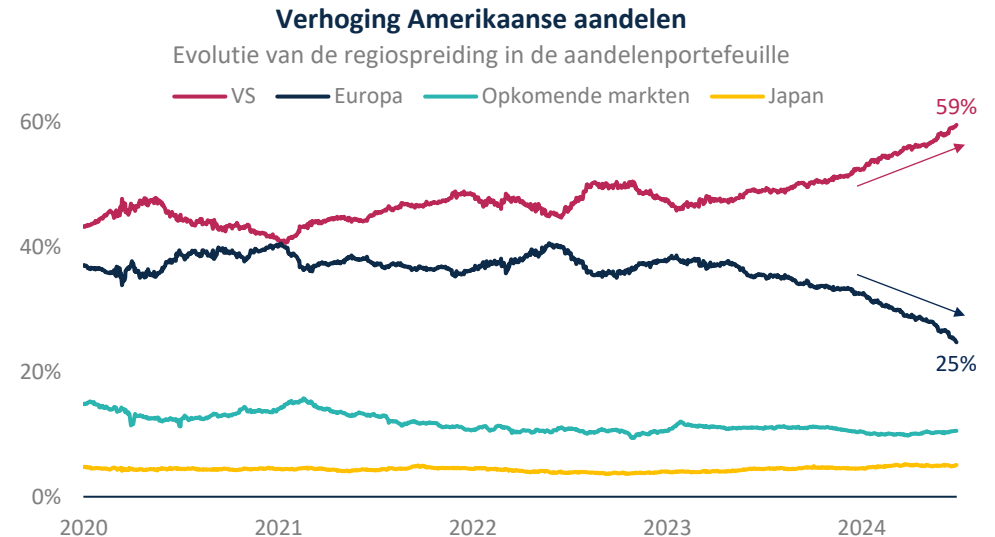
Gedurende het tweede kwartaal van 2024 werd het gewicht van Amerikaanse aandelen in de portefeuille verder verhoogd, terwijl de blootstelling aan Europese aandelen verder verminderd werd. Technologische innovatie, dé motor voor productiviteitsgroei, blijft een belangrijk thema in het beheer, en dat is nu eenmaal sterk vertegenwoordigd in de VS. Momenteel vertegenwoordigen de Amerikaanse aandelen 59% van onze aandelenportefeuille en de Europese aandelen 25%.

In het tweede kwartaal werden enkele bekende Europese bedrijven verkocht, waaronder Adidas, Danone, DHL en ING. Tegelijk werd de positie in Amerikaanse tegenhangers vergroot.

Deze beslissing wordt ondersteund door de sterke prestaties van Amerikaanse bedrijven in onze aandelenportefeuille in 2024, met onder andere Nvidia (+150%), Eli Lilly & Co (+55%), Broadcom (+44%), Meta (+42%) en Netflix (+39%) de lijst van de best presterende aandelen aanvoeren.

Het is belangrijk om te benadrukken dat we een voorzichtig optimistische benadering blijven hanteren, met een neutrale aandelenweging van 50% in onze Balanced D50-portefeuille. Gezien onze positieve houding ten opzichte van aandelen en de bedrijfsomgeving, is het mogelijk dat we in de toekomst naar een lichte overweging in aandelen evolueren.

Tegelijk blijven obligaties een aantrekkelijk alternatief omdat ze een mooie rendement tot eindvervaldag bieden, en positief zullen reageren op renteverlagingen door de centrale banken.



Voorbeelden van uitgevoerde transacties in VS en Europa



Impact Franse verkiezingen redelijk beperkt

Portefeuille

Na de verkiezingen voor het Europees parlement begin juni, besloot Macron om vervroegde nationale parlementsverkiezingen uit te roepen. Hierop verloor de CAC 40 meer dan 6% op een week tijd. Voornamelijk de bankaandelen en Franse overheidsobligaties werden afgestraft, uit vrees voor de mogelijk lagere economische groei en de hoge overheidsschuld. Ook elders in Europa reageerden de markten negatief op de politieke onzekerheid.

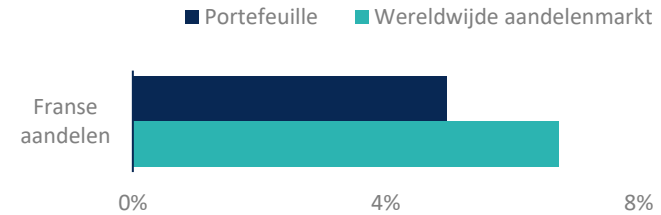
Toch ondervond de aandelenportefeuille maar weinig hinder. Het gewicht van de Franse aandelen bedraagt iets minder dan 5%. Binnen de 13 Franse aandelen gaat de voorkeur van de fondsenbeheerder Cadelam eerder uit naar de grote bedrijven met een internationale omzetspreiding. De grootste positie is LVMH, dat 0,92% van de totale aandelenportefeuille uitmaakt, en waarvan de omzet uit Frankrijk maar 8% bedraagt van de totale omzet.

Dankzij de strategische voorkeur voor bedrijfsobligaties werd ook de obligatieportefeuille amper beïnvloed door de politieke onrust. Franse overheidsobligaties bedragen slechts 4% van de totale obligatieportefeuille, terwijl Franse bedrijfsobligaties een gewicht hebben van 9,5%. In totaal gaat het dus om 13,5%, dat is aanzienlijk minder dan de 21,5% blootstelling op Frankrijk in de brede markt. De bedrijfsobligaties leden amper onder de politieke onrust, en het kredietrisico steeg maar licht.

Bovendien is de obligatieportefeuille zeer gediversifieerd, met meer dan 1.000 obligaties van meer dan 400 verschillende uitgevers ('emittenten'). Dit zorgt voor aanzienlijke stabiliteit en veerkracht bij marktschommelingen, zoals we recentelijk meemaakten tijdens de verkiezingen.

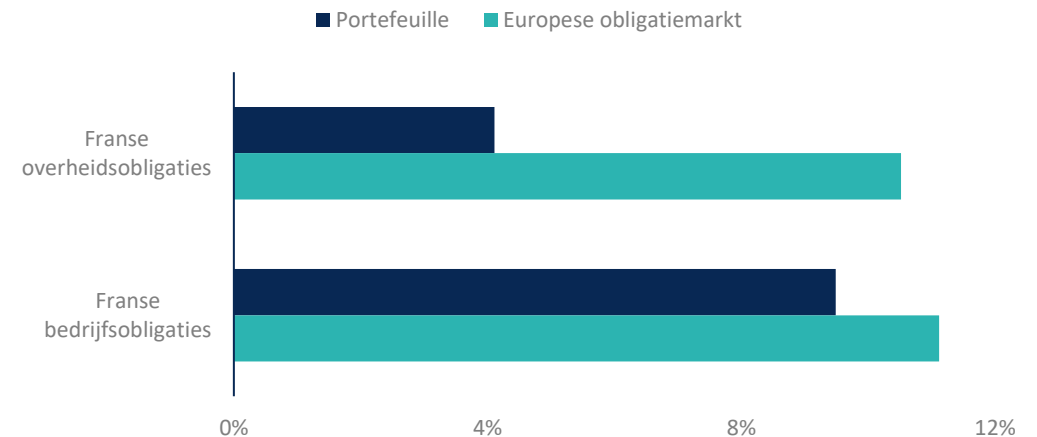
Franse aandelen in de portefeuille

Gewicht in de aandelenportefeuille en top 5 posities



Franse obligaties in de portefeuille

Gewicht in de obligatieportefeuille



Meer renterisico en minder kredietrisico

Obligatieportefeuille

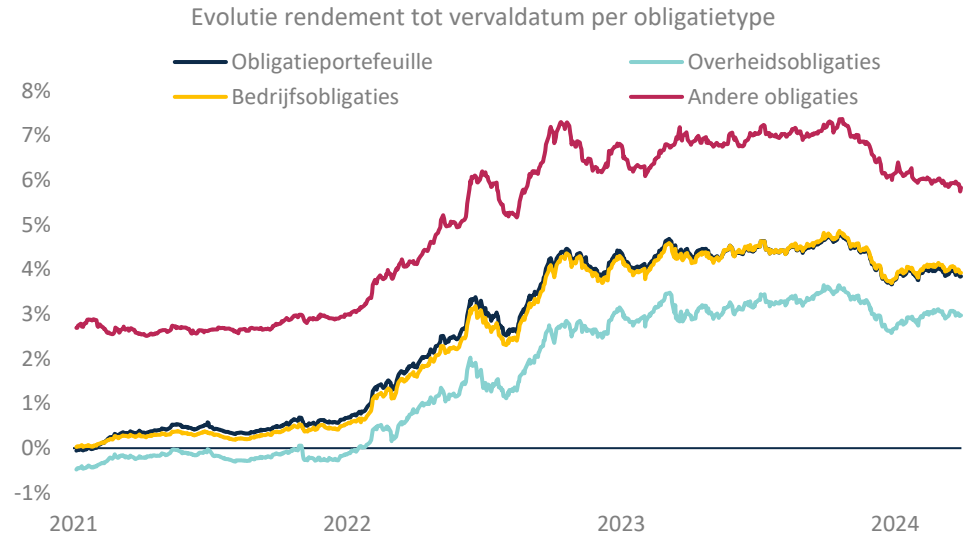
Sinds het einde van 2022 verlengden de fondsbeheerders de duratie (gemiddelde looptijd). Ondertussen bedraagt de duratie iets meer dan 5 jaar en kan de obligatieportefeuille dus lang genieten van hogere rentevoeten. We verwachten niet dat de rentes op langetermijnobligaties veel verder zullen stijgen, gelet op de gunstige evolutie van de inflatiecijfers. Al blijft de huidige renteomgeving toch nog een tijdje volatiel.

De duratie werd voornamelijk verhoogd door overheidsobligaties aan te kopen die traditioneel langere looptijden hebben. Na afloop van de winstrapportering van de bedrijven (een periode waarin een bedrijf niet vaak nieuwe obligaties uitgeeft), worden er nu ook terug nieuwe bedrijfsobligaties met langere looptijden op de primaire markt aangekocht.

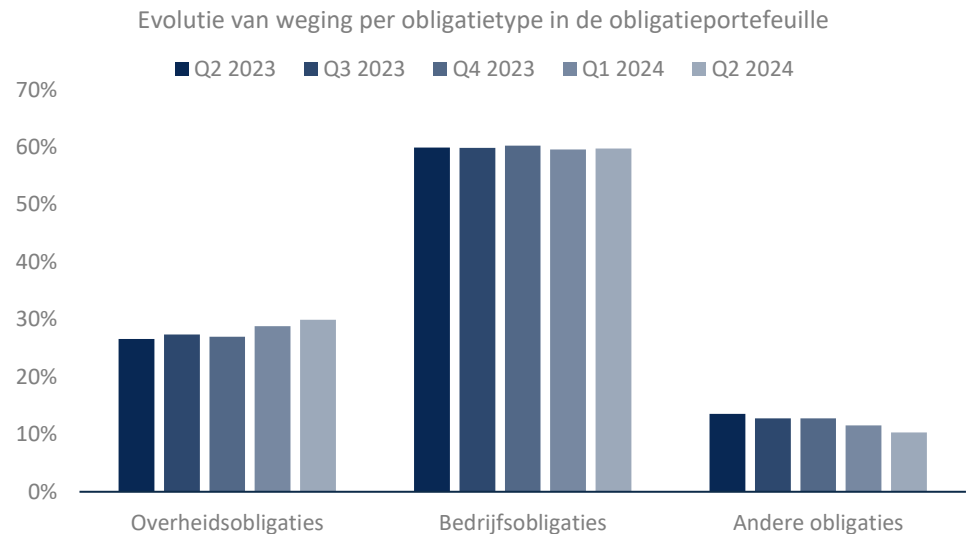
Qua obligatietype, wordt er winst genomen op de bedrijfsobligaties (onder meer hoogrentend, converteerbaar en eeuwigdurend). Dit komt omdat de vergoedingen van kredietrisico's (extra vergoeding voor bedrijfsrisico bovenop overheidsobligaties) sterk teruggevallen zijn, van bijna 7% naar ongeveer 3% in de markt. Na de winstname van dit soort obligaties, werden overheidsobligaties aangekocht, die nu 30% van de obligatieportefeuille uitmaken.

De sterke overtuiging in kwaliteitsvolle bedrijfsobligaties blijft echter behouden. Door de grote spreiding binnen de obligatieportefeuille weegt het extra rendement van de bedrijfsobligaties sterk op tegenover het genomen bedrijfsrisico.

Aantrekkelijk obligatierendement



Lichte verhoging van de overheidsobligaties



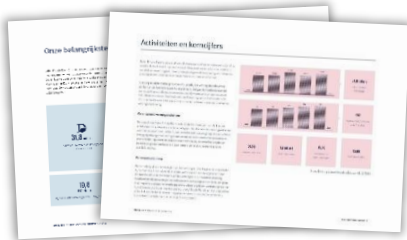
Duurzaamheidsrapport 2023

Op volle kracht

In 2023 ging onze inzet op het vlak van duurzaamheid onverminderd voort. Verantwoord ondernemen is stevast verbonden met een langetermijnvisie en respect, twee belangrijke waarden voor de bank.

In een tijd van geopolitieke conflicten en polarisatie houdt Delen vast aan haar ESG-beleid, als investeerder en als organisatie. In die eerste rol geloven wij in de kracht van dialoog, om de overgang naar een betere en eerlijkere planeet te bevorderen. Met liefst 40 miljard euro aan verantwoord belegd vermogen hebben wij een belangrijke hefboom in handen. Bovendien willen we ook als organisatie met onze inspanningen niet louter de wetgeving naleven, maar een tastbaar verschil maken op de samenleving rondom ons.

In ons duurzaamheidsrapport vertellen we hoe we deze visie in 2023 vertaalden in concreet beleid en realisaties.



Via bovenstaande QR-code kan u het volledige duurzaamheidsrapport lezen.

Delen in dialoog

De case van BASF en Broadcom

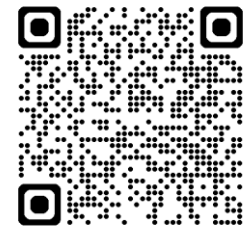
Onlangs verscheen het eerste artikel uit de nieuwsbrief Delen in dialoog, dat een overzicht geeft van de inspanningen op het vlak van engagement aan de hand van cijfers en enkele sprekende voorbeelden. Daarin leest u o.a. dat BASF haar ambities aankondigde voor het verlagen van de emissies van aangekochte ruwe materialen en dat Broadcom Inc. Inspanningen deed op het vlak van mensenrechten in de waardeketen.

Tot en met eind april werden reeds op 914 dossiers in dialoog gegaan, via 507 contactmomenten in de vorm van fysieke meetings, video-calls of briefwisseling.

Steeds wordt er gewerkt op diverse duurzaamheidsonderwerpen. Dit is dit jaar niet anders: milieu (39%), sociale kwesties (27%), goed bestuur (26%) en strategie, risk & communicatie (8%).

Via bijgevoegde QR-code kan u het volledige artikel lezen.

Bent u geïnteresseerd in het verkrijgen van soortgelijke artikels met betrekking tot ons verantwoord investeringsbeleid? Gelieve dan uw relatiebeheerder te contacteren.



Thematische investeringen

Portefeuille

Bij de selectie kiezen we uiteraard voor bedrijven met een sterke balans en een duurzaam zakenmodel, maar we vertrekken vooral vanuit een thematische insteek. We zoeken subsectoren waarvan de waardecreatie de komende jaren het grootst zal zijn.

E-commerce

Consumenten evolueren steeds meer naar online shopping of e-commerce. In 2022 maakte e-commerce bijna 19% van alle retailaankopen uit, terwijl dit in 2015 maar 7% was. E-commerce heeft bovendien een mooie boost gekend tijdens de pandemie. Verwacht wordt dan ook dat tegen 2026 24% van alle retailverkoop online zal verlopen, vooral in landen zoals de Verenigde Staten en China, maar ook India.

Technologische innovatie & AI

De cloud maakt het mogelijk om altijd en overal toegang te hebben tot gegevens. Voor het publiek gaat het om bijvoorbeeld foto's en video's, voor bedrijven gaat het om databanken, automatische gegevensanalyse en artificiële intelligentie. Vooral dit laatste is een zeer actueel thema, maar het maakt al langer deel uit van de portefeuilles. Ook semiconductoren zullen hiervan profiteren. Technologie is een zeer interessante business, want de winstmarges zijn enorm.

Energietransitie

Energietransitie krijgt steeds meer aandacht. Dit biedt heel wat interessante opportuniteiten voor beleggers, want het hele energiesysteem, van productie tot distributie, staat onder druk, voornamelijk door het conflict met Rusland. Energieproducenten die de transitie naar hernieuwbare energie mogelijk maken, maar ook bedrijven met innovatieve oplossingen voor energieopslag en -efficiëntie zullen hier in de nabije toekomst baat bij hebben.

Vergrijzing

In de ontwikkelde economieën zorgt de vergrijzing van de bevolking voor heel wat uitdagingen. Tegelijk creëert dit interessante opportuniteiten in de gezondheidssector. Bijvoorbeeld farmaceutische bedrijven die op zoek gaan naar oplossingen voor onder andere hart- en vaatziekten hebben mooie vooruitzichten. In 2020 en 2021 kreeg deze sector nog een extra boost door de vaccins.

Aziatische Middenklasse

De Aziatische bevolking groeit, verjongt én wordt welvarender. China evolueert van een goedkope productie-economie naar een volwassen, consumptiegedreven economie. De economische expansie leidt tot een groeiende Aziatische middenklasse en vooral luxemerken hebben daar baat bij. Daarnaast zwengelt de hogere levensstandaard de vraag aan naar ziektekost- en levensverzekeringen.

Basisconsumptie

Basisconsumptie is niet-cyclisch. Zelfs wanneer de bredere economie het minder goed doet, zullen basisbenodigdheden zoals voeding en verzorgingsproducten nog steeds worden verkocht. Van deze sector verwachten we dus consistente, maar geen buitengewone groei. Dit zorgt voor extra stabiliteit binnen het aandelenluik.

Top aandelen

Aandelenportefeuille

Top 25 aandelen	%	E-commerce	Technologische innovatie & AI	Energietransitie	Vergrijzing	Aziatische middenklasse	Basis-consumptie	ESG-risico*	Engagement 2023**
Microsoft Corporation	0,5%							Laag	✓
NVIDIA Corporation	0,5%							Laag	✓
Apple Inc.	0,5%							Laag	✓
Alphabet Inc.	0,3%							Medium	✓
Amazon.com, Inc.	0,3%							Hoog	✓
Novo Nordisk A/S	0,2%							Laag	✓
ASML Holding NV	0,2%							Laag	✓
Eli Lilly and Company	0,2%							Medium	✓
Meta Platforms Inc.	0,1%							Hoog	✓
Berkshire Hathaway Inc.	0,1%							Medium	✓
Nestle S.A.	0,1%							Medium	✓
AstraZeneca PLC	0,1%							Medium	✓
Taiwan Semiconductor Manufacturing Co	0,1%							Laag	✓
JPMorgan Chase & Co.	0,1%							Medium	✓
LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton SE	0,1%							Laag	✓
Broadcom Inc.	0,1%							Laag	✓
Shell Plc	0,1%							Hoog	✓
Visa Inc.	0,1%							Laag	✓
UnitedHealth Group Incorporated	0,1%							Laag	✓
TotalEnergies SE	0,1%							Medium	✓
Novartis AG	0,1%							Laag	✓
Mastercard Incorporated	0,1%							Laag	✓
Walmart Inc.	0,1%							Medium	✓
Merck & Co., Inc.	0,1%							Medium	✓
Samsung Electronics Co., Ltd.	0,1%							Laag	✓

Aantal aandelenposities in portefeuille: 211

* ESG-risico: Risicomaatstaf aangeleverd door Sustainalytics, een gespecialiseerde dataleverancier. Het gemiddelde ESG-risico van uw portefeuille is Laag (net onder 20).

** Engagement 2023: In 2023 werd met meer dan 70% van de bedrijven in portefeuille in dialoog getreden.

Samenstelling van de vastrentende portefeuille

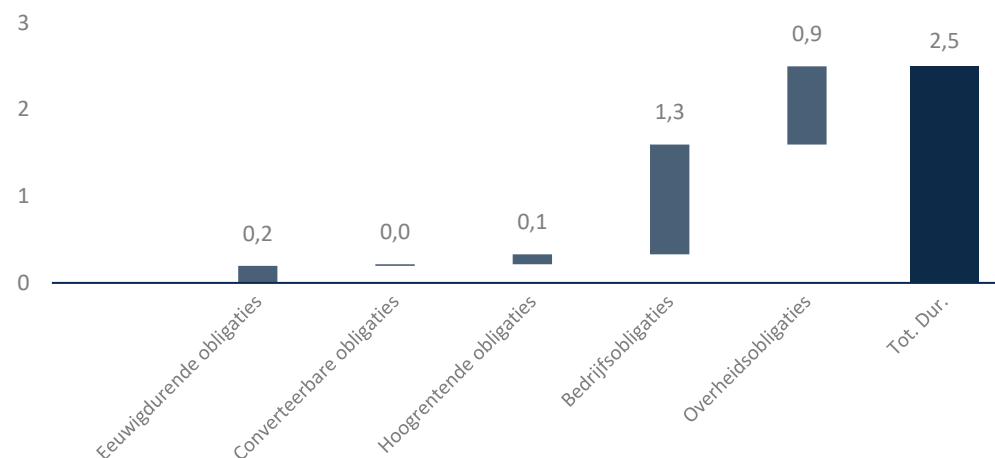
Obligatieportefeuille

	% in ptf	YTM	Dur.	Rating
Andere obligaties	6,8%	5,5%	4,0	BB
Converteerbare obligaties	0,4%	5,3%	3,2	BBB
Hoogrentende obligaties	1,9%	4,5%	4,9	BB
Eeuwigdurende obligaties	4,4%	5,9%	3,7	BB
Obligaties	76,0%	3,3%	2,4	A
Overheidsobligaties	53,8%	3,2%	1,4	AA+
Bedrijfsobligaties	22,2%	3,7%	4,7	BBB+
Totaal	82,8%	3,5%	2,5	A-

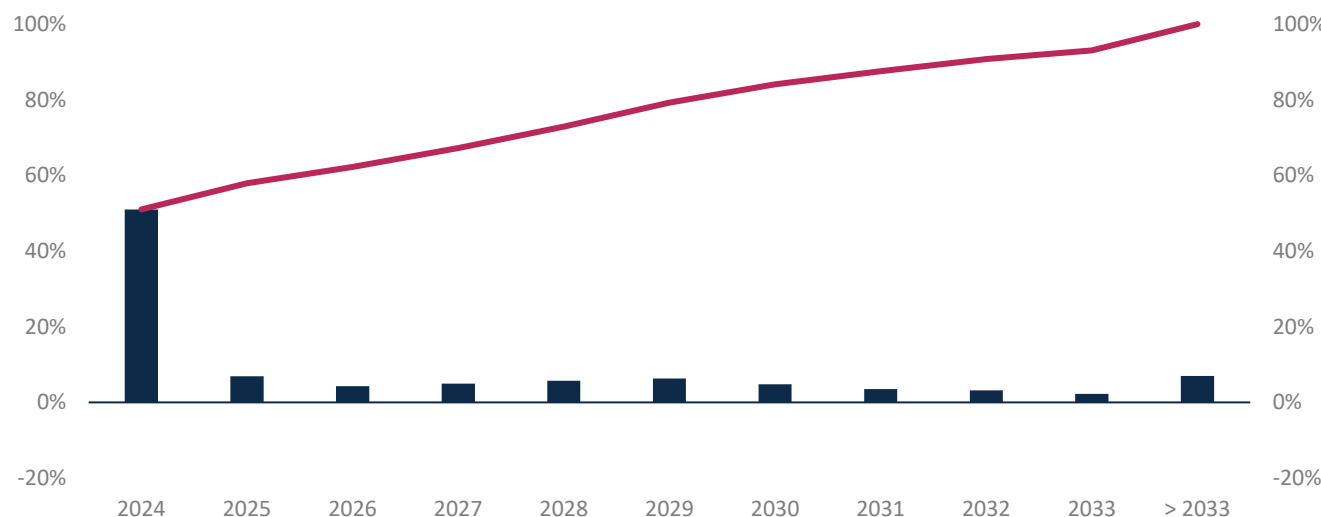
YTM = verwacht rendement van de obligatieportefeuille tot einde van looptijd

Dur. = duratie = rentegevoeligheid van de obligatieportefeuille

Bijdrage duratie per activaklasse



Vastrentende portefeuille per vervaldatum (per jaar en cumulerend)



De blauwe balkjes geven weer welk percentage van de vastrentende portefeuille in dat jaar vervalt. De rode lijn geeft de som van de balkjes weer, m.a.w. alle obligaties in de huidige vastrentende portefeuille, die tegen dat jaar vervallen zullen zijn.

We spreiden over looptijd. Zo komt er elk jaar een deel van de obligaties te vervallen en kunnen deze makkelijk vervangen worden door nieuwere obligaties met een hogere coupon.

We hebben uiteraard ook aandacht voor de kwaliteit van de emittenten.

Top obligaties

Obligatieportefeuille

	Gewicht	YTM		Gewicht	YTM		Gewicht	YTM
Euwigdurende obligaties	0,29%	5,92%	Converteerbare obligaties	0,21%	5,34%	High yield obligaties	0,28%	4,50%
AGEAS FINANCE (EUR) 3,875% 19-PERP 10.06	0,06%	6,91%	CELLNEX TELECOM (EUR) 0,75% 20-31 20.11	0,06%	4,51%	EUROCLEAR INVEST (EUR) 2,625% 18-48	0,06%	4,52%
POSTE ITALIANE (EUR) 2,625% 21-PERP 24.6	0,06%	5,74%	WORLDLINE SA (EUR) 0% 20-25 30.07	0,05%	5,81%	CAMPARI MILANO (EUR) 1,25% 20-27 06	0,06%	4,05%
LLOYDS BK GR P (EUR) VAR% 14-49 27.09	0,06%	5,06%	TAG IMMO AG (EUR) 0,625% 20-26 27.08	0,03%	4,89%	INFINEON TECH (EUR) 3,625% 19-PERP (0,06%	4,65%
BP CAPITAL PLC (EUR) 3,625% 20-PERP 22.6	0,05%	4,69%	LEG IMMOBILIEN (EUR) 0,4% 20-28 30.06	0,03%	4,22%	REXEL SA (EUR) 2,125% 21-28 15.12	0,05%	4,36%
ENI SPA (EUR) 3,375% 20-PERP 13.10	0,05%	5,12%	WORLDLINE SA (EUR) 0% 19-26 30.07	0,03%	4,00%	AXA SA (EUR) 1,875% 22-42 10.07	0,05%	4,52%
	Gewicht	YTM		Gewicht	YTM			
Obligaties met staatswaarborg	6,44%	3,73%	Bedrijfsobligaties	0,79%	3,73%			
EUROPEAN UNION (EUR) 0% 24-24 05.07	1,48%	2,27%	LVMH CP F 04/07/2024	0,25%	1,87%			
GERMAN T-BILL (EUR) 2,2% 22-24 12.12	1,25%	3,37%	ESSILOR CP BNP 03/07/2024	0,15%	1,29%			
BTF (EUR) 0% 24-24 03.07	1,24%	0,00%	CATERPILLAR CP I 12/07/2024	0,14%	3,18%			
DEUTSCHLAND (EUR) 0% 97-24 04.07	1,24%	1,83%	INT BK RECON&DEVEL(EUR) 3,45% 23-38 15	0,13%	3,27%			
UNEDIC CP I 08/07/2024	1,24%	2,87%	AMERICAN HONDA (EUR) 1,95% 20-24 18.11	0,12%	3,94%			

DELEN

PRIVATE BANK

Jan Van Rijswijcklaan 184, 2020 Antwerpen - Delen Private Bank NV, RPR Antwerpen, afdeling Antwerpen, 0453.076.211