

Maandbericht september 2024

Profiel

DoubleDividend Management B.V. is een onafhankelijke specialist op het gebied van verantwoord beleggen en biedt vermogensbeheer op maat. De beleggingsportefeuille wordt in overleg samengesteld, afhankelijk van de financiële situatie, rendementsdoelstelling, beleggingshorizon, risicobereidheid en duurzaamheidsvoorkeuren. Hierbij wordt in beginsel gebruik gemaakt van beleggingsfondsen beheerd door DoubleDividend. DoubleDividend belegt voornamelijk voor vermogende particulieren, verenigingen en stichtingen en staat onder volledig toezicht van de AFM en DNB.

DoubleDividend belegt volgens de volgende filosofie:

- Duurzaamheid levert een positieve bijdrage aan het risico- rendementsprofiel.
- Beleggen doe je voor de lange termijn.
- We beleggen met overtuiging en alleen in kwaliteit.
- We streven naar een realistisch rendement, met aandacht voor risico.
- Risico is het permanente verlies van kapitaal en niet de tussentijdse beweeglijkheid.
- Wij zijn betrokken bij de klant en beleggen zelf in de beleggingsfondsen beheerd door DoubleDividend.

Rendementen vermogensbeheer

De renteverlagingen van zowel de FED als de ECB hadden per saldo een licht positief effect op de financiële markten. Aandelen, obligaties en alternatieven zoals vastgoed en infrastructuur sloten de maand af met winst, maar echt uitbundig waren de rendementen niet.

De rendementen voor de verschillende risicoprofielen lagen in september tussen de 1,3% voor het meest defensieve risicoprofiel tot 0,8 % voor het meest offensieve risicoprofiel. Het neutrale risicoprofiel behaalde in september een rendement van 1,1% waardoor het rendement voor het jaar is opgelopen naar 8,8%.

Marktinformatie*	Sep	2024
Aandelen		
MSCI World	1,0%	17,6%
S&P 500	1,2%	21,2%
Euro Stoxx 600	-0,3%	12,5%
Obligaties		
Wereldwijd**	1,2%	2,5%
Vastgoed		
EPRA Global	2,9%	11,3%
Infrastructuur		
Renewable Energy	0,3%	-5,9%
Rentes		
10j rente Duitsland	2,12%	
10j rente VS	3,78%	
Valuta		
EUR/USD	0,8%	0,9%
Overig (in USD)		
Goud	5,2%	27,7%
Olie (Brent)	-8,9%	-6,8%

* Betreft totaalrendementen in euro's; de prijsveranderingen van goud en olie zijn berekend in US dollars.

** Barclays Global Aggregate Index.

Marktontwikkelingen

Alle ogen waren in september gericht op de FED (de Amerikaanse centrale bank). Jerome Powell gaf in augustus tijdens de jaarlijkse bijeenkomst in Jackson Hole al aan dat de tijd rijp was om het rentebeleid te veranderen nu de inflatie zich duurzaam richting de doelstelling van 2% beweegt. De FED hield woord en verlaagde de federal funds rate in één klap met 50 basispunten naar 4,75% tot 5%. Het is de eerste renteverlaging sinds 2020! Het was niet zozeer de vraag of de rente omlaag zou gaan, maar met hoeveel. Met een eerste stap van 0,5% lijkt het erop dat de FED wil aangeven dat hiermee wellicht te lang is gewacht. "Te langzaam afbouwen van het restrictieve beleid kan de arbeidsmarkt en werkgelegenheid onnodig verzwakken", zei FED-voorzitter Powell. Het is duidelijk dat vooral de matige cijfers over de arbeidsmarkt de FED hebben aangezet tot deze grotere stap aangezien de inflatie de afgelopen tijd maar mondjesmaat verder zakte.

De rente staat echter nog steeds op een hoog niveau en de vraag is hoe snel deze wordt verlaagd naar het neutrale niveau: het niveau waarbij de economie noch gestimuleerd, noch wordt afgeremd. Dit percentage ligt nu rond de 3%, een stuk hoger dan de 2% van een aantal jaren geleden. Hoeveel renteverlagingen we wanneer precies krijgen is lastig te zeggen, maar de FED geeft wel een scenario weer via de dotplot: een puntengrafiek waarop de renteverwachtingen van alle FED-bestuurders voor de komende jaren zijn weergegeven. Hieruit blijkt dat de rente eind dit jaar naar verwachting uitkomt op 4,4%, eind 2025 op 3,4% staat en eindigt op 2,9% in 2026. Nu worden deze verwachtingen regelmatig bijgesteld, dus garanties zijn er helaas niet. In de zomer ging de FED nog uit van een minder snelle daling naar 3,1% in 2026. Hoe het ook zij, de richting is duidelijk en de rente zal over een tijdje een stuk lager staan.

Tabel: netto rendementen verschillende risicoprofielen*

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024 tm sep	Gemiddeld per jaar*	Totaal
Defensief	8,8%	1,3%	7,4%	-1,3%	4,7%	2,8%	-4,4%	17,7%	3,9%	5,4%	-19,6%	11,3%	7,7%	3,2%	49,5%
Gematigd defensief	10,1%	3,2%	10,0%	1,5%	5,4%	3,6%	-3,7%	20,6%	4,2%	8,0%	-21,0%	13,4%	8,2%	4,5%	75,6%
Neutraal	12,2%	5,7%	11,1%	4,9%	6,4%	4,6%	-2,7%	22,7%	4,5%	11,2%	-22,5%	15,6%	8,8%	5,9%	108,1%
Offensief	13,9%	8,3%	14,8%	7,9%	7,3%	5,8%	-1,7%	26,1%	6,4%	14,7%	-24,5%	18,3%	9,4%	7,7%	156,4%
Zeer offensief	15,4%	9,6%	16,7%	10,1%	8,5%	6,4%	-1,1%	29,3%	7,6%	18,6%	-26,2%	20,0%	9,7%	8,9%	197,1%

Rendementen op basis van de tactische allocatie met een belegd vermogen tot EUR 1 miljoen en na alle kosten

* De waarde van uw beleggingen kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst.

Vooruitzichten

De afgelopen jaren zijn ontwikkelingen rond de inflatie en rente en in mindere mate economische groei bepalend geweest voor de financiële markten. Nu de inflatie meer onder controle lijkt en we een cyclus van renteverlagingen ingaan zal de aandacht op macro economisch vlak verschuiven van inflatie naar economische groei. In zekere zin is het macro-economisch/monetair evenwicht hersteld. We komen uit een periode van onzekere economische groei maar wel met een hoge inflatie en een hoge rente. Nu de inflatie onder controle lijkt en de rente weer daalt, zijn economische groei en monetair beleid weer meer in balans. Valt de groei tegen dan zal de rente (sneller) dalen en vice versa. Wanneer economie en monetair beleid weer als communicerende vaten kunnen functioneren komt dit de stabiliteit van financiële markten ten goede en zijn aandelen en obligaties weer meer complementair in een gemengde beleggingsportefeuille.

De politieke en geopolitieke ontwikkelingen zullen belangrijk blijven, zeker met de Amerikaanse verkiezingen voor de deur. In een groot deel van Europa bestaat er angst voor een nieuw Trump tijdperk, maar deze angst lijkt vooral ideologisch ingegeven. Het is op voorhand niet evident wat de eventuele winst van Trump of Harris betekent voor de financiële markten. Wel is inmiddels duidelijk dat politieke keuzes en geopolitieke strijd steeds

meer grip krijgt op de financiële markten. Voor aandelen zijn naast de macro-economie en de politiek, de razendsnelle ontwikkelingen rond kunstmatige intelligentie een nieuw maar blijvend thema met ongekende mogelijkheden.

De financiële markten blijven naar onze verwachting de komende tijd opereren onder gunstige omstandigheden dankzij een dalende inflatietrend en de start van een cyclus van renteverlagingen. Tegelijkertijd blijft de economie redelijk goed presteren en bieden technologische ontwikkelingen volop ruimte voor verdere productiviteitsverbeteringen. Dit is een gunstig scenario voor alle beleggingscategorieën. Echter politiek en geopolitiek blijven een belangrijke onzekere factor voor de ontwikkelingen op zowel de korte als de middellange termijn. Het opkomende populisme, protectionisme, de afnemende begrotingsdiscipline in een polariserende wereld zijn ook belangrijke risico's voor de economische- en financiële ontwikkelingen.

Onze kwaliteitscriteria voor de beleggingen zoals weergegeven in de 'schijf van vijf' zorgen ervoor dat we goed gepositioneerd zijn om op de lange termijn aan onze verwachte rendementsdoelstellingen te voldoen. Bovendien maakt de kwaliteit van de ondernemingen en landen waarin we beleggen de beleggingsportefeuilles weerbaar. Lange termijn groeiperspectieven en weerbaarheid zijn de twee thema's waar de afgelopen tijd veel aandacht aan is besteed bij inrichting van de portefeuilles.

Binnen aandelen en alternatieven zijn we belegd in sectoren die worden gesteund door aantrekkelijke lange termijn groeiperspectieven op het gebied van onder andere digitalisering, gezondheidszorg en verduurzaming, zoals de energietransitie. Innovatie is voor bedrijven van cruciaal belang in een snel veranderende wereld met grote uitdagingen. Er bestaat een groeiende overlap tussen technologie en innovatie enerzijds en verduurzaming en gezondheidszorg anderzijds. De nieuwe generatie chips en datacentra, software en clouddienstverlening zijn essentieel bij reductie van de energieconsumptie en het elektrificeren van de economie en het vervoer. Ook de gezondheidszorg leunt steeds zwaarder op technologie. Voorbeelden zijn chirurgische robots, de versnelde ontwikkeling van medicatie met behulp van AI, elektronische patiëntendossiers en gentechnologie.

De vooruitzichten voor obligaties zijn goed door de gestegen rente waardoor de verhouding tussen risico en rendement weer aantrekkelijk is. We staan aan de vooravond van een cyclus van renteverlagingen, hetgeen het risico van forse koersdalingen sterk vermindert. Tegelijkertijd bieden obligaties weer een aantrekkelijke couponrente, dat geldt ook voor de obligaties met een hoge kredietrating. Belangrijkste risico's voor obligaties zijn een opleving van de inflatie, een zwakke economie waardoor risicopremies kunnen oplopen en de beperkte begrotingsdiscipline bij veel overheden.

Tactische asset allocatie

Elk risicoprofiel kent een strategische allocatie met bandbreedtes naar aandelen, obligaties en alternatieven. Onderstaande tabel geeft een overzicht van de vijf verschillende standaard risicoprofielen (zonder bandbreedtes) weer. De classificaties van de risicoprofielen zijn ingegeven door de AFM (de Autoriteit Financiële Markten) en zijn voornamelijk gebaseerd op historische risico's en rendementen.

Tabel: risicoprofielen en strategische allocatie

RISICOPROFIELEN	defensief	gematigd defensief	neutraal	offensief	zeer offensief
Aandelen	22%	33%	47%	65%	80%
Obligaties	73%	61%	45%	25%	10%
Alternatieven	5%	6%	8%	10%	10%
Liquiditeiten	0%	0%	0%	0%	0%
Totaal	100%	100%	100%	100%	100%

Bron: DoubleDividend Management B.V.

Binnen de bandbreedtes kan ingespeeld worden op de actuele marktomstandigheden. Dit noemen we de tactische asset allocatie. Op dit moment zijn aandelen nog licht overwogen ten opzichte van obligaties. De weging voor alternatieven is gelijk aan de normweging. De reden hiervoor is dat vanwege de sterk gestegen rente en risico-opslagen, de verhouding tussen risico en rendement voor obligaties sterk is verbeterd. Aan de andere kant is een hogere rente slecht voor kapitaalintensieve alternatieve sectoren zoals vastgoed en in mindere mate duurzame infrastructuur. Hoewel de waardering van de meeste vastgoed- en duurzame infrastructuurbedrijven (zeer) aantrekkelijk is, is het risico ook toegenomen. Dit heeft ons doen besluiten om de weging van alternatieven in elk risicoprofiel in een aantal stappen voor bestaande klanten weer naar de strategische normweging te brengen.

Tactische asset allocatie

