

KWARTAALUPDATE FACTORBELEGGEN AANDELEN

Q1 2020 | APRIL 2020

Achmea Investment Management

Overview factorrendementen

In het verlengde van 2019 begon het eerste kwartaal van 2020 met verder oplopende beurskoersen. Dit deed de momentum factor in het begin van het kwartaal goed. In januari kwamen de eerste nieuwsberichten naar buiten over het coronavirus in China. Halverwege de maand februari leidde het virus, na de verspreiding buiten China, tot grote paniek in de wereld en op de wereldwijde aandelenmarkten.

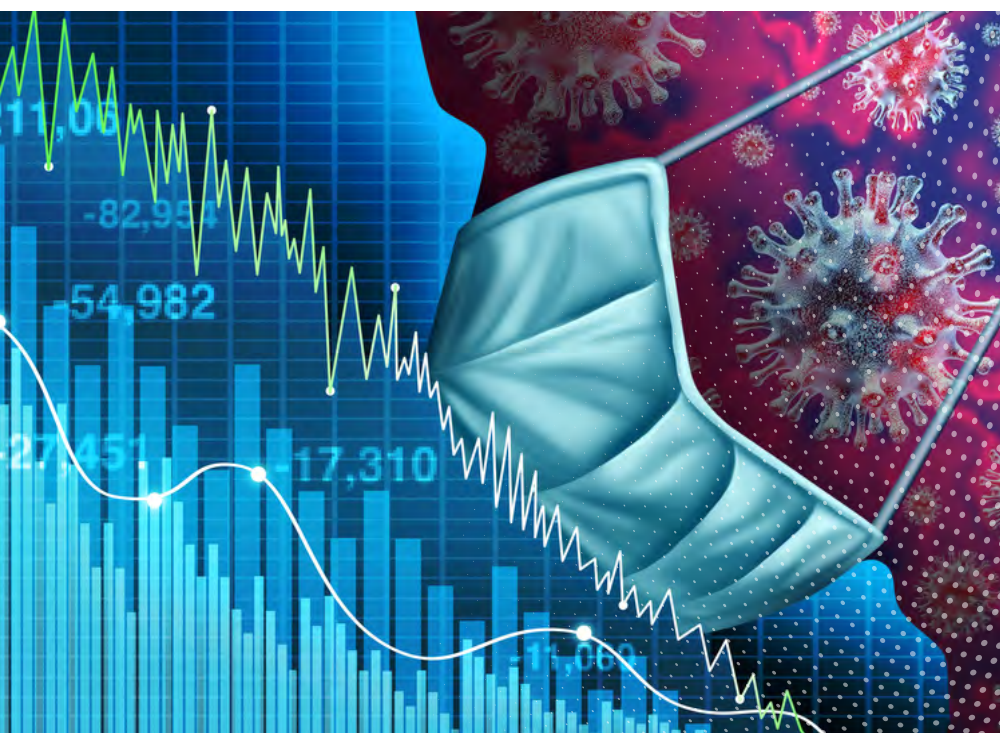
De tweede helft van het eerste kwartaal kenmerkte zich door enorme koersdalingen op de aandelenbeurzen en extreem hoge volatiliteit. Dit kwam uiteraard defensieve factorstrategieën (zoals low volatility, low beta of minimum variance) ten goede, maar ook de quality factor spon er garen bij. <Lees verder op pagina 2>.

Achmea IM factorbeleggen methodiek is resistent tegen coronacrisis

- Wereldwijde daling van aandelenrendementen
- Factoren momentum, low volatility en quality presteren goed. Small cap en value doen het daarentegen niet goed

Factoren in focus

- Defensieve factorstrategieën presteren goed, maar beneden verwachting
- Het schrappen van dividend heeft een grote impact



Colofon

Deze Update Factorbeleggen Aandelen is een uitgifte van Achmea Investment Management.
www.achmeainvestmentmanagement.nl

Auteurs



Dennis Thé,
Head of Equity



Mark Voermans,
Senior Portfolio Manager Equities

Contact



Jeroen van Rumund,
Business Development Director,
Jeroen.van.Rumund@Achmea.nl
06 224 559 26

Overview factorrendementen

In het verlengde van 2019 begon het eerste kwartaal van 2020 met verder oplopende beurskoersen. Dit deed de momentum factor in het begin van het kwartaal goed. In januari kwamen de eerste nieuwsberichten naar buiten over het coronavirus in China. Halverwege de maand februari leidde het virus, na de verspreiding buiten China, tot grote paniek in de wereld en op de wereldwijde aandelenmarkten.

De tweede helft van het eerste kwartaal kenmerkte zich door enorme koersdalingen op de aandelenbeurzen en extreem hoge volatiliteit. Dit kwam uiteraard defensieve factorstrategieën (zoals low volatility, low beta of minimum variance) ten goede, maar ook de quality factor spon er garen bij. Zie Tabel 1.

Gemiddelde rendement van individuele aandelen fors lager dan de marktkapitalisatie index

Opvallend in deze crisis is dat het gemiddelde rendement van de aandelen in de index bijna 5% is achtergebleven bij de marktkapitalisatie gewogen index. Dit impliceert dat de factor small cap slecht presteerde en dat het dit kwartaal lastig was voor (quant) beleggers om de markt te verslaan. Dit laatste omdat iedere (quant) portefeuille afwijkt van de marktkapitalisatie gewogen index en daarbij doorgaans een exposure naar small cap heeft. Met name de technologie megacaps in de Verenigde Staten (de zogenaamde FAANG aandelen) presteerden opnieuw goed.

Factorbeleggen werkte relatief goed deze crisis – value en small cap niet

De Achmea IM factoren presteerden dit kwartaal relatief goed met uitzondering van value en small cap. Tot half februari stond alleen momentum in de plus, maar na zes weken crisis hebben



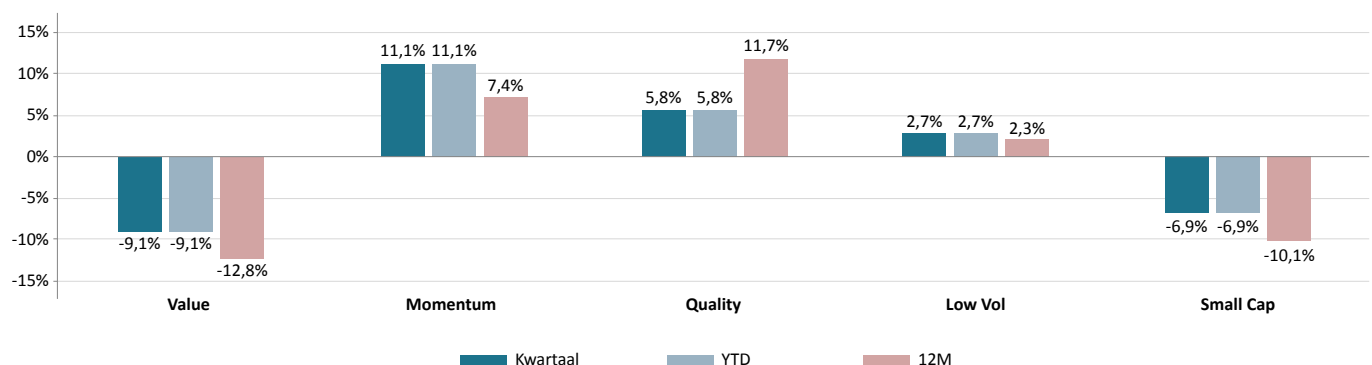
De factor small cap presteerde relatief slecht

ook low volatility en quality het kwartaal positief kunnen beëindigen. Net als small cap deed value het relatief slecht in het eerste kwartaal.

De value factor implementeert Achmea IM sectorneutraal. Deze crisis bevestigt ons beeld dat value beter binnen sectoren gespeeld kan worden dan over het gehele aandelenuniversum. Onze value factor blijft niet-sector neutrale value-strategieën opnieuw ruim voor. Value gaat ook met onze aanpak alsnog ruim 9% omlaag, wat te verklaren is door aandeel-specifieke effecten.

Momentum wist met name te profiteren van de sectorpositionering. Zowel voor als tijdens de crisis presteerde de Energy sector slecht. Momentum was onderwogen naar deze sector. Daarnaast kent de momentum factor een overweging naar Health Care en IT, welke het beide relatief goed hebben gedaan (zowel voor als tijdens de crisis).

Tabel 1: Achmea IM factor investing factorrendementen, Long-Short, TR Gross in euro



Bron: Bloomberg, Achmea IM

Data per 31 maart 2020. De tabel laat de long/short rendementen zien van de vijf door Achmea IM geïdentificeerde factoren value, momentum, quality, low volatility en small cap.

Factoren in focus

Low volatility presteert goed, maar beneden verwachting in deze markt. Waarom?

Defensieve strategieën/factoren presteerden weliswaar goed tijdens de crisis, toch blijven de resultaten achter bij onze verwachting. Ook dit valt deels te verklaren door sectorbewegingen: waar normaal gesproken typisch defensieve sectoren in de crisis juist het meest overeind blijven, zagen we dat deze keer in mindere mate.

Consumer Staples en Utilities (beide typisch defensieve sectoren) deden het goed, maar Real Estate (ook een defensieve sector) presteerde slechter dan de markt. De lockdown die het coronavirus teweegbracht, zorgde voor de vrees dat huurders van winkelpanden failliet zouden gaan, of langere tijd minder huur zouden betalen. Hierdoor zullen verhuurders van vastgoedpanden inkomsten missen. Het grootste probleem voor de low volatility factor was echter het relatief goede presteren van IT-sector (de technologie megacaps) en verwante internetbedrijven als Amazon, die voor de crisis als high volatility aandelen gezien werden. Zie Tabel 2.

Factor dividend yield binnen value wordt tijdelijk niet gebruikt

De wereldwijde maatregelen om het Coronavirus in te dammen, hebben in vrijwel alle landen de samenleving ontwricht en hebben een grote negatieve impact op de economie en het bedrijfsleven. Zo staat bijvoorbeeld de energiesector onder grote druk (mede door de sterk gedaalde olieprijs) en zijn er verschillende sectoren en bedrijven aan te wijzen die onder grote financiële druk staan. We verwachten en zien

dat bedrijven tijdelijk stoppen met het betalen van dividend. De oproep van de ECB aan het Europese bankwezen is slechts één voorbeeld hiervan. Pensioenfondsen en grote vermogensbeheerders riepen eveneens bedrijven op de komende periode geen dividend uit te keren of de dividenden te verlagen, om daarmee de cashpositie van deze bedrijven te stutten.

Voor factorstrategieën heeft het schrappen van dividendbetalingen relatief veel impact:

- Dividendrendement is voor het Achmea IM Factor Investing team een van de indicatoren van relatieve aantrekkelijkheid binnen value:
- Vooruitlopend op het lagere of het volledig schrappen van dividend zijn de koersen van de 'zwakste' bedrijven de afgelopen weken het hardst gedaald.

Het dividend van het afgelopen jaar is per definitie onveranderd. Normaal gesproken is het dividend van vorig jaar een goede indicatie voor dit jaar. In de huidige crisis is dit niet meer het geval.

Als gevolg van voornoemde punten zijn de bedrijven die het meest aantrekkelijk lijken op basis van dividend yield, juist die bedrijven die (naar de verwachting van de markt) de grootste dividenddaling zullen ondergaan. Dat is niet wat de factor beoogt. We hebben daarom besloten de dividend yield factor (een sub-factor van de value factor) tijdelijk niet meer te gebruiken in onze modellen.

Tabel 2: Sectorrendementen YTD en tijdens de crisis (in Euro)

Sector	Rendement Q1	Outperformance Q1	Rendement 18 feb - 31 mrt	Outperformance 18 feb - 31 mrt
Health Care	-9,2%	9,9%	-14,6%	9,7%
Information Technology	-11,0%	8,1%	-21,8%	2,5%
Consumer Staples	-11,2%	7,9%	-15,6%	8,8%
Utilities	-11,6%	7,5%	-22,2%	2,2%
Communication Services	-15,4%	3,7%	-22,3%	2,1%
Consumer Discretionary	-20,1%	-1,0%	-25,5%	-1,1%
Real Estate	-21,3%	-2,2%	-28,1%	-3,8%
Industrials	-24,3%	-5,2%	-28,0%	-3,6%
Materials	-24,5%	-5,4%	-24,6%	-0,3%
Financials	-30,2%	-11,1%	-33,2%	-8,9%
Energy	-43,3%	-24,2%	-40,2%	-15,8%
MSCI World Index	-19,1%	0,0%	-24,3%	0,0%

Bron: Bloomberg, Achmea IM

Factorbeleggen bij Achmea IM

Achmea IM heeft factorbeleggen breed geïmplementeerd als core aandelenportefeuille. De aandelenportefeuilles die het aandelenteam van Achmea IM ontwikkelt voor klanten kennen exposures naar vijf factoren: value, momentum, quality, low volatility en small cap. Onze factorportefeuilles maken gebruik van geïntegreerde multi-factor modellen.

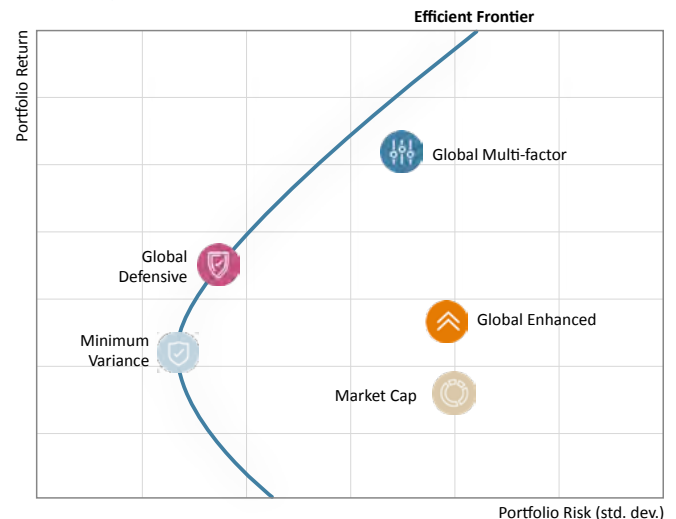
Onze strategieën laten exact de bedoelde exposures zien. Een belangrijk kenmerk van de factorstrategieën die wij hanteren, is dat de portefeuilles die wij beheren voor onze klanten na iedere rebalancing exact de exposures bieden zoals bedoeld is. Dit komt omdat onze strategieën rekening houden met onbedoelde neveneffecten en zodanig geen onevenwichtige over- of under exposures hebben naar individuele factoren.

De exposure naar ieder van de vijf factoren, hangt af van de doelstelling van de klant. In de basis onderscheiden we daarbij de volgende doelstellingen:

1. Maximaal rendement of informatieratio (maximaal rendement binnen beperkte tracking error-ruimte). Dit zijn de Global Multi-Factor- en Global Enhanced-strategieën.
2. Maximale Sharpe ratio en risicoreductie. Dit is het geval bij de de Global Defensive-strategie.

In onderstaand overzicht staan deze strategieën in een fictieve 'efficient frontier' gebaseerd op historische rendementen en op basis van onze verwachtingen

Grafiek 1: 'Efficient Frontier' van de Achmea IM Factor Beleggen producten



Bron: Bloomberg, Achmea IM

De Global Multi-Factor- en Global Enhanced-producten gebruiken de value, momentum en quality factoren om aandelen te selecteren. In de portefeuilleconstructie fase controleren we ook voor de exposures naar de twee overige factoren: low volatiliy en small cap. We zorgen ervoor dat de portefeuille geen negatieve exposure naar low volatility heeft en dat de small cap tilt niet te bepalend wordt.

Het Global Defensive product is een variant van een Minimum Variance strategie waarbij, naast de minimalisatie van portefeuillerisico, ook exposure naar de value, momentum en quality factoren wordt nagestreefd.



Naast het feit dat onze strategieën exact de bedoelde exposures laten zien in de portefeuilles, zijn er nog twee kenmerken waarmee de Achmea IM factorstrategieën zich onderscheiden van andere factorproducten in de markt:

- **Goed gebalanceerde exposure naar de small cap factor**

We zijn van mening dat de small cap factor op langere termijn een premie oplevert, maar dat deze kleiner en grilliger is dan de value, momentum en quality factor. Bij het construeren van een portefeuille zal een belegger altijd afwijken van de market cap weging van de benchmark en daarmee doorgaans exposure naar de small cap factor genereren. Veel factorstrategieën in de markt neigen naar gelijk gewogen portefeuilles (waarbij alle aandelen ongeveer hetzelfde gewicht krijgen). Wij zorgen in onze strategieën ervoor dat de exposure naar de small cap factor niet dominant wordt en limiteren deze exposure op maximaal de helft van de gemiddelde exposure van de drie “rendements”-factoren (value, momentum en quality).



De IT-sector, die zwaar vertegenwoordigd is in de indices, presteerde relatief goed



De lockdown leidt tot minder huurinkomsten voor verhuurders van commercieel vastgoed

- **Value sector neutraal**

Achmea IM implementeert de value factor sectorneutraal. Historisch gezien zijn er altijd verschillen geweest in waarderingen in sectoren op basis van de groeiverwachtingen van de sector. Zo zijn op dit moment bijvoorbeeld IT bedrijven relatief duur en Financials relatief goedkoop. Wij willen bedrijven selecteren omdat ze het goed doen relatief ten opzichte van hun peers, en niet hele sectoren overwegen omdat deze relatief goedkoop zijn. Onze onderzoeken en live resultaten laten zien dat een sector neutrale value factor beter presteert dan een value factor waar sectorafwijkingen in worden toegestaan. Daarnaast vinden we het ook logischer om bedrijven binnen een sector met elkaar te vergelijken.

Disclaimer

Achmea Investment Management B.V. (“Achmea IM”) heeft de informatie in dit document met zorg samengesteld. Deze informatie is alleen bestemd voor gekwalificeerde beleggers en/of professionele beleggers zoals bedoeld in de Wet op het financieel toezicht (“Wft”). Dit document is of bevat (i) geen aanbod of uitnodiging om financiële instrumenten te kopen, te verkopen of te verhandelen (in de zin van 1:1 Wft), (ii) geen beleggingsaanbeveling of beleggingsadvies (in de zin van 1:1 Wft), en (iii) geen juridisch of fiscaal advies. Raadpleeg in voorkomende gevallen een juridisch of fiscaal adviseur. Achmea IM raadt u af een (beleggings)beslissing uitsluitend te baseren op de in dit document opgenomen informatie. Achmea IM is niet aansprakelijk voor schade die het gevolg is van een dergelijke (beleggings)beslissing. De informatie in dit document is (mede) gebaseerd op informatie die Achmea IM van betrouwbaar geachte informatiebronnen heeft verkregen. Achmea IM garandeert niet de betrouwbaarheid van die bronnen en de juistheid en volledigheid van de van die bronnen verkregen informatie. De informatie in dit document is puur informatief en u kunt daaraan geen rechten ontleen. Alle informatie is een momentopname, tenzij uitdrukkelijk anders is aangegeven. Het verstrekken van dit document na de oorspronkelijke publicatiedatum is geen garantie dat de hierin opgenomen informatie op die latere datum nog juist en volledig is. Achmea IM heeft het recht om deze informatie zonder aankondiging te wijzigen. Het noemen van rendementen op beleggingen in dit document dient uitsluitend als uitleg en toelichting. Achmea IM spreekt daarmee geen verwachting uit over het rendement of koersverloop van die beleggingen. De waarde van uw belegging kan fluctueren en in het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. De informatie in dit document is gebaseerd op door Achmea IM gemaakte aannames. Het is mogelijk dat andere aannames worden gemaakt dan de door Achmea IM gemaakte aannames. De door Achmea IM getrokken conclusies zijn daarom niet noodzakelijkerwijs juist en/of volledig. U mag de informatie in dit document alleen voor eigen persoonlijk gebruik kopiëren. U mag de informatie niet overnemen, vermenigvuldigen, distribueren of openbaren zonder schriftelijke toestemming van Achmea IM. Alle informatie (teksten, foto's, illustraties, grafisch materiaal, handelsnamen, logo's, woord- en beeldmerken) blijft eigendom van of in licentie bij Achmea IM en wordt beschermd door auteursrecht, merkenrecht en/of intellectueel eigendomsrecht. Er worden geen rechten of licenties overgedragen bij gebruik van of toegang tot deze informatie. Uitgegeven door: Achmea Investment Management B.V., statutair gevestigd te Zeist en kantoorhoudende te Zeist (Handelsregister nr. 18059537). Achmea IM is geregistreerd bij de Autoriteit Financiële Markten (“AFM”) in Amsterdam als een beheerder van beleggingsinstellingen als bedoeld in artikel 2:65a Wft en is onder deze vergunning bevoegd tot het verlenen van de beleggingsdiensten als opgenomen in het door de AFM gehouden register.