

KWARTAALUPDATE

Quant Aandelen

IN DEZE UPDATE

Marktbeeld

- Aandelenkoersen daalden in 2022 ruim -12,5%. Vooral groeibedrijven hebben een zwaar jaar vanwege de stijgende rentes.
- De dollar speelt een dominante factor op aandelenkoersen. De dollar daalt dit kwartaal ten opzichte van de euro, maar is over het hele jaar fors gestegen.
- Inflatie lijkt te pieken maar blijft hardnekkig hoog.
- Centrale banken gaan door met verhogingen van beleidsrentes.

Rendement en positionering

- Het Achmea IM Wereldwijd Aandelenfonds blijft in het vierde kwartaal 0,6% voor op de benchmark (MSCI Wereld index) en sluit het jaar af met een relatief rendement van -0,6%.
- De CO₂-reductie van het fonds bedraagt 36% ten opzichte van de MSCI Wereld index.

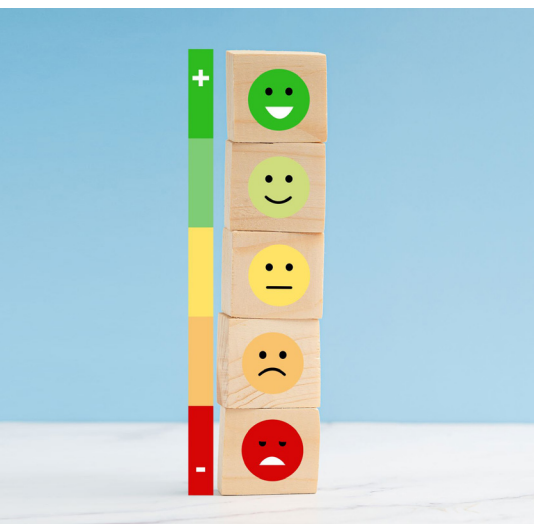
AUTEURS



Dennis Thé,
Head of Equities



Mark Voermans,
Senior Portfolio
Manager Equities



THEMA

Duurzaamheidsintegratie met controle over portefeuille-exposures

Duurzaamheid vindt steeds meer z'n weg binnen portefeuilles van institutionele beleggers. De motieven hiervoor zijn weliswaar wisselend, de invullingen binnen aandelenportefeuilles vinden vaak plaats via passieve oplossingen. Denk daarbij aan klimaatindices zoals Climate Transition Benchmarks of Paris Aligned Benchmarks of indices gebaseerd op SDG's, al of niet customized.

Bij de keuze hiervoor dienen zich enkele vragen aan waarvan wij denken dat pensioenfondsen daar kritisch over na zouden moeten denken. Want ESG-beleggen is lang niet altijd duurzaam, en de vraag is of landen- en sectorexposure-afwijkingen t.o.v. de MSCI World gewenst zijn. Inzicht in performance-attributie (de bijdrage van duurzaamheid aan rendement) tenslotte wordt ook steeds belangrijker. Dit alles vraagt om een duurzame en robuuste beleggingsaanpak.

[Lees verder op pagina 2 →](#)

Marktbeeld en rendement

Inflatie lijkt te pieken maar blijft hardnekkig hoog

Ondanks een daling in december, sloten aandelenmarkten het vierde kwartaal positief af. De wereldwijde inflatie lijkt te hebben gepiekt, maar blijft hardnekkig hoog met als gevolg dat de centrale banken doorgaan met het verhogen van de beleidsrentes teneinde deze te beteugelen. De combinatie van hoge inflatie en oplopende rentes zet de economische groei onder druk. Dit heeft zijn weerslag gehad op aandelenkoersen, consumenten- en producentenvertrouwen, vooral in de laatste maand van het jaar.

De MSCI World Index (net total return, euro) steeg met 0,8%. Dit beperkte herstel werd afgelopen kwartaal vooral gedrukt door de opwaartse koers van de euro ten opzichte van de US dollar. De MSCI World index (hedged to EUR) had een ruim positief rendement van 6,8%.

Groeibedrijven extra onder druk

De sectorrendementen lagen ver uit elkaar in het vierde kwartaal. De energy, industrials en materials sectoren deden het relatief goed. De sectoren consumer discretionary, communication services en IT deden het juist relatief slecht. Deze laatste groep cyclische sectoren kent veel groeibedrijven waarvan de koersen meer last hebben van de oplopende rentes dan de koersen van andere bedrijven.

De value factor kent een mooi jaar

De Achmea IM stijlfactoren gaven een wisselend beeld dit kwartaal. De value factor was de uitbinker en zette de positieve performance van het begin van het jaar voort. De quality factor sloot het kwartaal licht positief af, mede door de overweging naar de sectoren consumer staples en health care en ondanks de overweging naar de IT sector.

De negatieve performance van momentum werd grotendeels veroorzaakt door de ommekeer in de markt gedurende de eerste 2 maanden van het vierde kwartaal. De factor herstelde weer enigszins in maand december. In de (licht) opgaande markt wisten de defensieve factoren, low volatility en low beta, geen outperformance te realiseren. Tenslotte eindigde de small cap factor per saldo nagenoeg onveranderd.

Rendement

Na een positief vierde kwartaal, waarin het Achmea IM Wereldwijd aandelenfonds zowel absoluut (+1,4%) als relatief (+0,6%) sterk presteert, sluit het fonds een jaar af waarin het negatief rendeert, zowel absoluut (-13,4%) als relatief (-0,6%). De benchmark, de MSCI World Index (net TR in EUR) liet dit kwartaal een rendement van +0,8% zien en over het hele jaar -12,8%.

THEMA

Duurzaamheidsintegratie met controle over portefeuille-exposures

Duurzaamheid vindt steeds meer z'n weg binnen portefeuilles van institutionele beleggers, of het nu is vanuit intrinsieke motivatie, risico-/rendementsoverwegingen of vanuit de druk van wet- en regelgeving. Invullingen binnen aandelenportefeuilles vinden daarbij relatief vaak plaats via passieve oplossingen in combinatie met uitsluitingen. Denk daarbij bijvoorbeeld aan klimaatindices zoals Climate Transition Benchmarks of Paris Aligned Benchmarks of indices gebaseerd op SDG's, al of niet customized. Bij de keuze hiervoor dienen zich enkele vragen aan waarvan wij denken dat pensioenfondsen daar over na zouden moeten denken:

1. Doen deze ESG-indices wat ze zouden moeten doen?
2. Worden voorkeursthema's zoals SDG-thema's van pensioenfondsen hier goed mee gediend?
3. Hoe wordt controle gehouden over portefeuille-/risico-exposures die niet in overeenstemming zijn met portefeuille uitgangspunten en investment beliefs?



Doen ESG-indices wat ze zouden moeten doen?

In de kern zijn ESG-indices vaak constructen van best-in-class beleggingen rond een bepaald thema, gebaseerd op uitsluitingen. Ze selecteren bedrijven die binnen hun peer group (vaak een sector) relatief goed presteren. Maar daarmee is het nog geen keurmerk. Zo beleggen de MSCI World Climate action (3,8%) en de MSCI World Climate Change (0,42%) nog steeds in Energie sector, waaronder in bedrijven als TotalEnergies en Chevron Corp. Het is een misvatting om te denken dat bedrijven met een hoge ESG-rating van onbesproken gedrag zijn.



Wat daarnaast ook een rol speelt, is de vraag of een ESG-index ook daadwerkelijk maatschappelijke impact oplevert. Is een ESG-index duurzaam? De meningen daarover lopen nogal eens uiteen, wij zijn daar sceptisch over. Wat niet wil zeggen dat we afscheid van ESG-beleggen zouden moeten nemen, maar we moeten wel onderkennen dat ESG-beleggen in het algemeen, vooral gericht is op het de risicokarakteristieken van een belegging. En minder op het realiseren van impact. ESG-beleggen wil nog niet zeggen dat er ook duurzaam wordt belegd.

Een beter instrument om met de liquide portefeuille impact te maken is via stemmen en engagement. Als active owner kan een belegger invloed uitoefenen op de ondernemingen waarin wordt belegd. Dat vraagt een actieve MVB-houding. En een betrokkenheid die verder gaat dan passief meelopen met het stembeleid van de (vaak Angelsaksische) indexprovider. Wilt u daar meer over weten, [bekijk dan deze video](#) van Annette Van der Krogt en Frank Wagemans van het Achmea IM MVB-team.

Meer weten over impact met active ownership? Bekijk de [video](#).

Worden voorkeursthema's zoals SDG-thema's van pensioenfondsen hier goed mee gediend?

SDG's 13 Climate Action en 7 Affordable en Clean Energy zijn onder pensioenfondsen SDG-voorkeursthema's die veelal gekozen worden. Net als Good Health & Well Being (SDG 3) en Clean Water (SDG 6) (bron: VBDO).

De vraag is hoe die voorkeursthema's zich vertalen in een ESG-index? Beleggers die bijvoorbeeld kiezen voor de combinatie van klimaat, gezondheid en geen armoede als voorkeursthema's kunnen moeilijk uit de voeten met een generieke ESG-index. Want de best scorende bedrijven op het ene thema doen dat niet op het andere thema. En andersom.

Hoe dan wel? In onze optiek is een kwantitatieve oplossing hier het meest geschikt voor. Een aanpak, waarbij de meest passende datapunten worden geïdentificeerd bij een bepaald voorkeursthema. Door dat per voorkeursthema te doen (in dit voorbeeld dus klimaat, gezondheid en geen armoede), worden bedrijven geselecteerd die gemiddeld goed scoren op meerdere thema's. Hiermee kan een zogenaamde duurzaamheidsfactor worden gecreëerd. Deze duurzaamheidsfactor kan vervolgens in de portefeuilleconstructie worden gebruikt om aandelen te selecteren.



De kwaliteit en de hoeveelheid ESG-data nemen de komende jaren alleen maar verder toe

De vraag of er voldoende goede datapunten beschikbaar zijn, beantwoorden wij bevestigend, zonder te suggereren dat het allemaal perfect is. Maar een paar dingen zijn in onze optiek wel zeker:

- a. De kwaliteit en de hoeveelheid ESG-data nemen alleen maar verder toe.
- b. Waar op geaggregeerd niveau de ESG-scores van de verschillende dataproviders laag correleren, is dat op de onderliggende individuele datapunten wel het geval. Dus door juist deze datapunten te selecteren, vaak op themaniveau, ontstaat de mogelijkheid een goede portefeuille op te bouwen met een meer solide link naar de duurzaamheidsdoelstellingen en tevens minder afhankelijk van de gekozen dataleverancier.

- c. Er ontstaat een veel beter zicht op de individuele risico's waar bedrijven aan worden blootgesteld (in plaats van op een geaggregeerd niveau). Denk daarbij aan fysieke risico's, zoals waterstress bij bedrijven die gevestigd zijn in gebieden waar klimaatverandering hard toeslaat.

Hoe wordt controle gehouden over portefeuille-/risico-exposures die niet in overeenstemming zijn met portefeuille uitgangspunten en investment beliefs?

Veel institutionele beleggers hanteren MSCI World als benchmark als het gaat om rendementen. Met de keuze voor ESG-indices en/of customized indices ontstaat per definitie een afwijking in sector- en landengewichten. Ook (het uitsluiten van) individuele bedrijven of landen kan (onbedoeld) exposure-afwijkingen opleveren. Op zich is dat niet een probleem zolang dat maar een bewust geaccepteerd risico is waar monitoring op plaatsvindt. Zo beleggen de MSCI World Climate Paris Aligned en de MSCI World Climate Change qua land en regio exposures dichtbij de MSCI World, maar beleggen ze ruim 5% minder in de energie sector en ruim 5% meer in IT.

Hetzelfde geldt voor factor-exposures als value, momentum en quality. De MSCI World Climate Paris Aligned en de MSCI World Climate Change hebben beide minder value-exposure en minder momentum-exposure dan de MSCI World. Het quality-exposure is ongeveer gelijk aan die van de MSCI World, maar totaal hebben de duurzame indices dus soms afwijkende factor-exposures waarvan het de vraag is of dat wenselijk is.

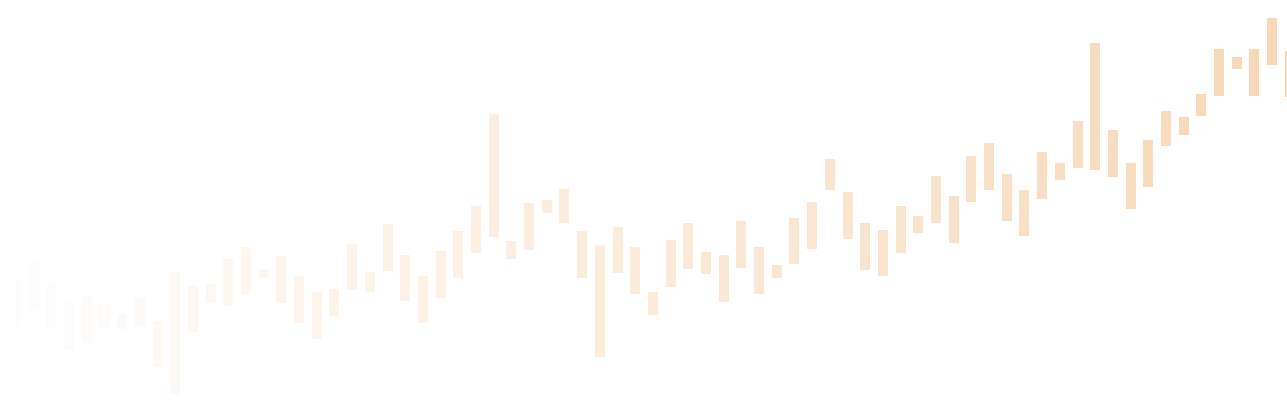
Vereiste aanpak: duurzaam en robuust

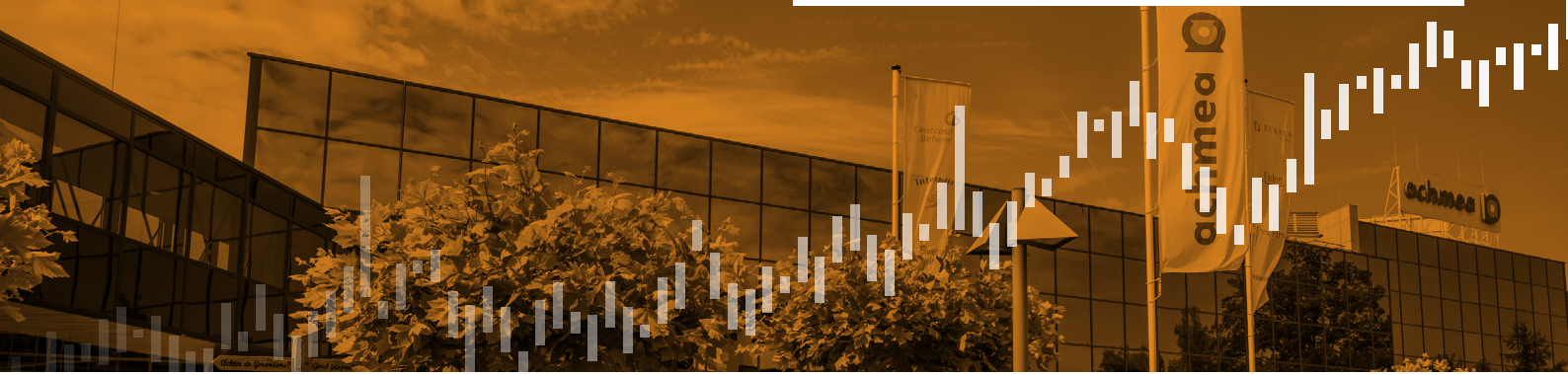
Een kwantitatieve aanpak biedt hier oplossingen voor. Deze levert, anders dan bij een passieve index, goede mogelijkheden om controle uit te oefenen over portefeuille-/risico-exposures. Deze exposures komen hiermee op een gewenst niveau, zowel absoluut als versus de exposures van de generieke markt-benchmark.

In onze optiek vereist duurzaam beleggen in liquide aandelenportefeuilles een integrale aanpak op het gebied van duurzaamheidsdoelstellingen, risico/rendement (factor-exposures) en diversificatie (zoals sector- en landenexposures). Een aanpak die verder gaat dan passief beleggen in een ESG-index.

Performance-attributie: inzicht in de bijdrage van duurzaamheid aan rendement

Deze methodiek, waarbij we duurzaamheidsdoelstellingen via een duurzaamheidsfactor in portefeuilleconstructie integreren, geeft zowel tijdens de portefeuilleconstructie als in de verantwoording meer inzicht en uitleg. Zo zijn we, via Machine Learning technieken, in staat om per aandeel aan te geven welke onderdelen van de portefeuilleconstructie (welke factoren of restricties) het portefeuillegewicht hebben bepaald. Daarnaast geven wij, met behulp van performance attributies, ook inzicht in de bijdrage van de duurzaamheidsfactor aan het rendement. Daarmee maken we de bijdrage/rol van duurzaamheidsintegratie in het gerealiseerde rendement inzichtelijk en aantoonbaar.





Voor meer informatie:



[Investment Highlights, Investment Letter en whitepapers](#)

Wekelijks publiceert ons Investment Strategy team de Investment Highlights met daarin een analyse van de ontwikkeling op de financiële markten. Met onze Investment Letters blijft u op de hoogte van onze visie en van marktontwikkelingen.



[Achmea IM podcasts](#)

Ook te beluisteren op uw favoriete podcast-app, zoekwoord: Achmea Investment Management.



[Achmea IM op youtube](#)

Hier vindt u heldere video's met informatie over de implicaties van het pensioenakkoord, maatschappelijk verantwoord beleggen, risicomangement en het selecteren van de best-passende externe managers.



[Achmea IM op LinkedIn](#)

Volg ons LinkedIn-kanaal voor updates.



www.achmeainvestmentmanagement.nl/institutioneel

E-mail: achmeaim@achmea.nl

Contact:

Neem contact op met uw contactpersoon bij Achmea Investment Management.
Of met Jeroen van Rumund, Business Development Director,
Jeroen.van.Rumund@Achmea.nl, +31 6 224 559 26

Disclaimer

Achmea Investment Management B.V. ("Achmea IM") heeft de informatie in dit document (video) 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 is reclame. Raadpleeg het prospectus van het betreffende Achmea IM beleggingsfonds voordat u een beleggingsbeslissing neemt. 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.