

Factorbeleggen aandelen

IN DEZE UPDATE

Marktbeeld

- Centrale banken voeren een krappere monetair beleid om de hoge inflatie te beteugelen
- Wereldwijd toenemende zorg om een naderende recessie
- Grote rendementsverschillen tussen sectoren

Rendement en positionering

- Achmea IM Wereldwijd Aandelenfonds blijft in het tweede kwartaal 0,3% achter bij de benchmark (MSCI Wereld index)
- De CO₂-reductie van het fonds bedraagt 34% ten opzichte van de MSCI Wereld index

AUTEURS



Peter Wesselius,
Portfoliomanager
Equities



Louis Hu,
Portfoliomanager
Equities



THEMA

Grote verschuivingen in de eerste helft van 2022

De toenemende economische onzekerheid, in combinatie met verder stijgende rentes, hebben wereldwijd geleid tot zware koersverliezen op aandelen. Energy was de beste presterende sector terwijl defensieve sectoren het verlies beperkt hielden.

In deze turbulente periode was er een grote discrepantie tussen de rendementen van de verschillende stijfactoren en sectoren. In deze update analyseren we de impact van de hogere rente en inflatie op deze rendementen.

[Lees verder op pagina 3 →](#)

Marktbeeld

Centrale banken voeren een krasser monetair beleid om de hoge inflatie te beteugelen

Het tweede kwartaal zette de neergaande trend op de aandelenmarkten van dit jaar voort. De inflatie blijft hardnekkig hoog en is inmiddels breed verspreid over de gehele economie. In een poging de inflatie te beteugelen versnellen centrale banken in hoog tempo de verkrapping van het monetaire beleid. Allereerst heeft dit een negatief effect op de waarderingen van aandelen, vooral aandelen waarbij een groot deel van de verwachte winst verder in de toekomst ligt. Daarnaast nemen de zorgen over een recessie van de wereldwijde economie toe, hetgeen de koersen verder verzwakt. De zorgen over een

recessie en de aanhoudende oorlog in Oekraïne maken dat de volatiliteit op aandelenmarkten hoog blijft.

Grote rendementsverschillen tussen sectoren

Hoewel alle sectoren het kwartaal negatief afsloten was de dispersie tussen sectoren groot. De sectoren energy, consumer staples, health care en utilities wisten de verliezen enigszins te beperken. Het beeld is slechter voor de sectoren als consumer discretionary en IT, welke aanzienlijk grotere verliezen ervaarden. De waardering van aandelen in deze sectoren is over het algemeen gevoeliger voor de stijgende rente wat resulteert in grotere verliezen.

Rendement

De MSCI World index (net TR in EUR) daalde met -10,8%; het Achmea IM Wereldwijd aandelenfonds bleef daar dit kwartaal met -11,1% 0,3% bij achter. De MSCI World index

(Hedged to EUR) daalde met -15,1%; ook hier bleef het hedged Achmea IM Wereldwijd aandelenfonds met een rendement van -15,3% 0,3% bij achter.

Positionering

Herbalancering vanwege positionering naar stijfactoren

De portefeuille wordt indien gewenst gebalanceerd om de positionering naar de vijf stijfactoren in lijn te houden met de streefgewichten. De portefeuille kent doorgaans de hoogste exposures naar value, momentum en quality. De exposure naar small cap is in de regel lager, maar wel positief. De exposure naar low volatility is in de regel nul of licht positief.

CO₂-reductie

In april 2022 heeft er een herbalancering plaatsgevonden. Het fonds streefde ten tijde van de herbalancering een lagere CO₂-uitstoot na dan de uitstoot van de benchmark. De CO₂-reductie bedraagt momenteel circa 34%. Ook kent het fonds een duurzaamheidsdoelstelling om ten tijde van herbalancering een hoger exposure naar de (overall MSCI) ESG-score te realiseren. De portefeuille en de benchmark behaalden respectievelijk een exposure van 6,8 en 6,5.



De CO₂-uitstoot van het Achmea IM Wereldwijd Aandelenfonds is momenteel 34% lager dan de benchmark (MSCI World)

THEMA

Grote verschuivingen in de eerste helft van 2022

Inleiding

Nog voor de Russische invasie in Oekraïne leidde de oplopende inflatie begin dit jaar al tot veel beroering op de financiële markten. De algemene consensus was dat de centrale banken de rentes versneld zouden moeten verhogen met als gevolg snel oplopende rentes op de kapitaalmarkten met lagere obligatiekoersen en ook lagere aandelenkoersen tot gevolg. De Russische invasie van 24 februari heeft deze trend verder versneld. In de grondstoffenmarkt stuwde de oplopende prijs van energie en voedsel de inflatie in grote delen van de wereld tot het hoogste niveau in bijna 40 jaar.

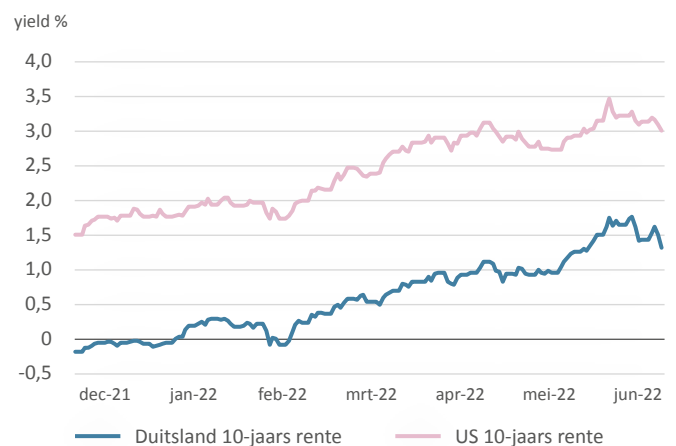
Zware koersverliezen

De toenemende economische onzekerheid, in combinatie met verder stijgende rentes, hebben wereldwijd geleid tot zware koersverliezen op aandelen. In deze turbulente periode was er een grote discrepantie tussen de rendementen van de verschillende stijfactoren en sectoren. In deze update analyseren we de impact van de hogere rente en inflatie op deze rendementen.



Hogere voedsel- en energieprijzen vanwege de Russische inval in Oekraïne

Figuur 1: Ontwikkelingen 10-jaars rente Duitsland en US



Bron: Achmea IM, Bloomberg

Grote verschuivingen in 2022

De financiële markten kregen de eerste helft van dit jaar te maken met aantal negatieve exogene schokken:

- Het einde van geopolitieke status quo volgend op de Russische invasie in Oekraïne heeft geleid tot een verlaging van de verwachte economische groei, zowel op de korte als de lange termijn, en hogere onzekerheid omtrent deze groei.
- Lage werkloosheid in combinatie met sterk oplopende inflatie dwingt de centrale banken tot het voeren van een krappere monetair beleid om deze inflatie te beteugelen.
- Aan het einde van het tweede kwartaal nam de angst voor een recessie plotseling sterk toe, vooral op basis van economische indicatoren uit de Verenigde Staten.

Dit heeft geleid tot:

- Hogere voedsel- en energieprijzen. De globale inflatie nam al toe voor de Russische inval in Oekraïne, maar accelereerde als gevolg van deze inval en de opgelegde sancties.
- Een forse stijging van rentes op de kapitaalmarkt gedurende 2022H1. Aan het eind van het tweede kwartaal daalde de rente weer enigszins. De 10-jaars US Treasury yield verdubbelde van 1,51% tot 3,01%. De rente op de 10-jaars Duitse bund steeg van -0,18% tot 1,34% (zie figuur 1).

- 2022H1 ging gepaard met zware koersverliezen op de aandelenmarkten en een toename van de volatiliteit. De MSCI Wereld index¹ behaalde deze periode, in euro's gemeten, een rendement van -13,5%. In lokale valuta gemeten was dit rendement zelfs -18,9%. Dit verschil, veroorzaakt door valuta-effecten, is grotendeels toe te schrijven aan de verzwakking van de euro ten opzichte van de US dollar.
- Ook de kredietmarkten anticiperen op lagere economische groei. Ter illustratie, credit spreads zijn in 2022H1 fors opgelopen, wat aangeeft dat beleggers een grotere kans op default incalculeren.

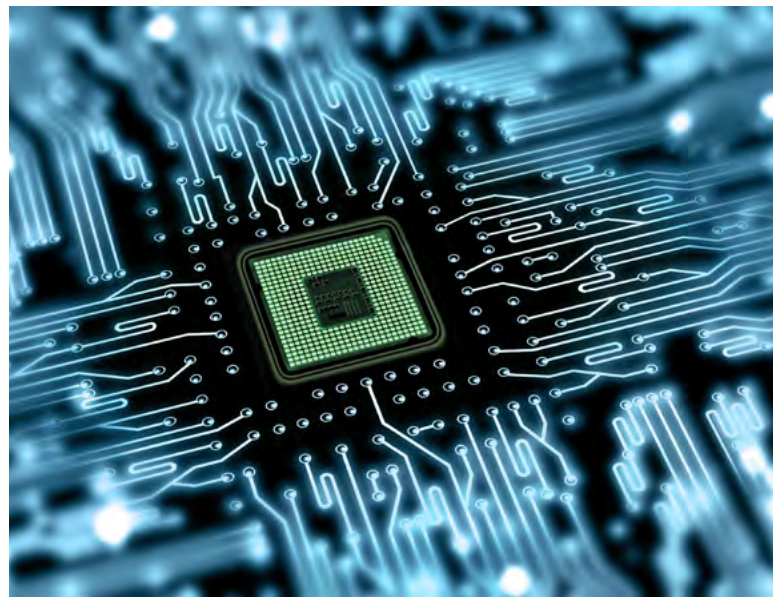
Energy was de beste presterende sector terwijl defensieve sectoren het verlies beperkt hielden.

Figuur 2 geeft het sectorrendement weer over de eerste helft van het jaar. De energy sector was de enige positieve uitschieter. Deze sector profiteerde de eerste vijf maanden van de fors gestegen energieprijzen. Ook de materials sector profiteerde in het eerste kwartaal van de hogere grondstofprijzen, maar deze koerswinsten werden in het tweede kwartaal weer tenietgedaan. In juni, als gevolg van toenemende angst voor een recessie, daalden de energie- en grondstofprijzen. Hierdoor waren de energy sector en materials sector in juni juist de twee negatieve uitschieters.

De utilities, consumer staples en healthcare sectoren zijn het minst gevoelig voor bewegingen in MSCI Wereld index. Deze sectoren hebben de laagste markt-bèta. Deze defensieve sectoren hebben het in de dalende markt relatief goed gedaan, en staan dit jaar per saldo nagenoeg onveranderd ondanks de opgelopen rente.

Groeiaandelen, consumer discretionary en financials hard geraakt

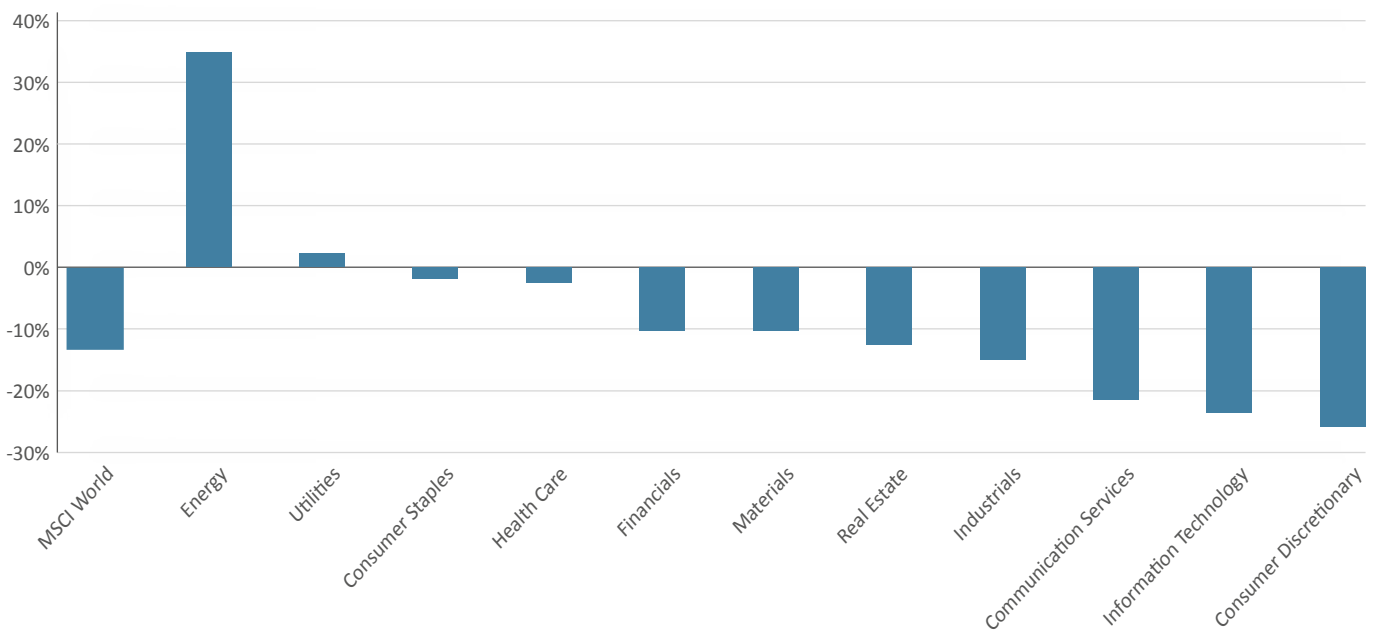
De information technology, consumer discretionary en financials sectoren zijn juist de sectoren die het meest gevoelig zijn voor



Groeiaandelen zoals de IT-sector werden relatief hard geraakt

1 MSCI World Net Total Return EUR Index

Figuur 2: Rendementen eerste halfjaar 2022 (EUR hedged), MSCI World en sectoren (GICS classificatie)



Bron: Achmea IM, Factset

bewegingen in de MSCI Wereld index. Daarnaast bestaat de IT sector voor relatief groot gedeelte uit groeiaandelen met hoge waarderingen. Een stijgende rente raakt deze dure groeiaandelen extra hard wat resulteerde in forse koersverliezen in deze sector.

De zeer cyclische consumer discretionary sector was de slechtst presterende sector. Met name de lagere groeiprognoze leidde tot herwaarderingen binnen dezer sector. De financials sector is een sector die doorgaans juist baat heeft van een hogere rente en heeft het in deze periode, mede daardoor, beter gedaan dan de markt ondanks de hoge marktgevoeligheid.

Value en defensief best presterende stijlen, quality het slechtst

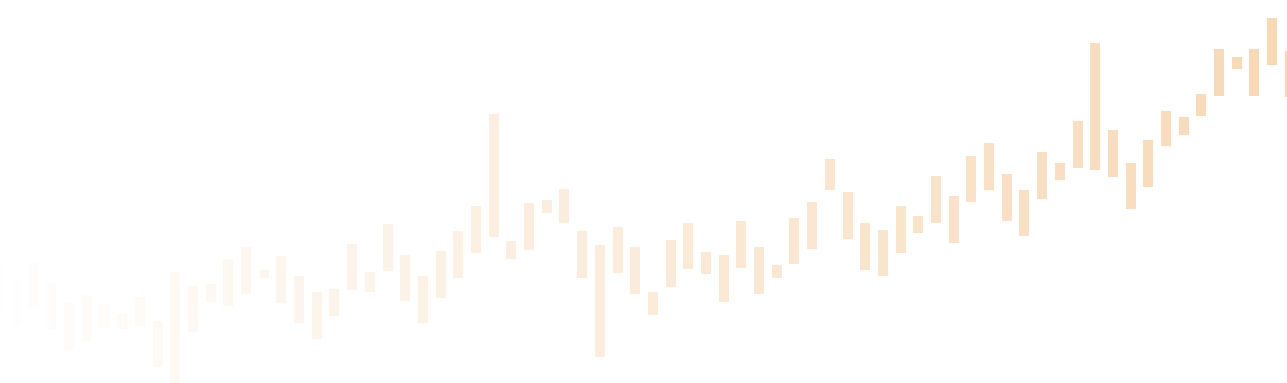
De oplopende rente gaf een positieve impuls aan de value factor. Groeiaandelen daarentegen, met winsten die verder in de toekomst liggen, hadden het meest te lijden onder de stijgende de rente wat een sterke rotatie van groei naar value teweegbracht. De 20% aandelen met de hoogste value scores behaalden gemiddeld een 8,2 % hoger rendement dan de MSCI wereld index. De 20% met de laagste value scores bleven maar liefst 10,9% achter bij deze index.

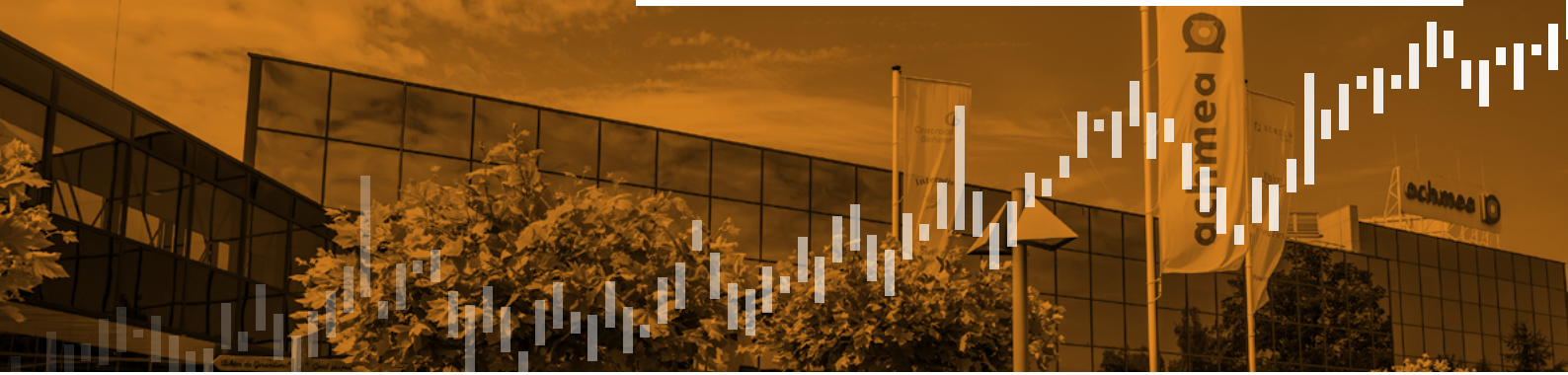
Normaliter bewegen defensieve aandelen met stabiele dividenden en/of cash-flows mee in de richting van de obligatiemarkten. In de sterk dalende markt van de afgelopen zes maanden werd dit effect echter gedomineerd door de forse correctie in de aandelenmarkt. De 20% aandelen met de laagste volatiliteit presteerden 10,4% beter dan de MSCI wereld index, terwijl de 20% meest volatiele aandelen 10,0% achterbleven.

De quality factor was de afgelopen 6 maanden de slechtst presterende stijlfactor. Hier is sprake van een oververtegenwoordiging vanuit de information technology sector in combinatie met relatief weinig namen uit de energy sector. Dit heeft de afgelopen periode geleid tot een negatief rendement van de quality factor. De 20% aandelen met de hoogste quality score bleven 7,0% achter bij de markt, terwijl slechtst scorende aandelen het 1,6% beter deden.

Momentum en small cap

Voor de stijlfactoren momentum en small cap waren de uitslagen deze periode minder groot. De rotatie van de afgelopen maanden had wel invloed op de compositie van de momentum factor. In het begin van het jaar was momentum onderwogen naar value, inmiddels is dit omgeslagen naar een overweging. De overweging van momentum naar quality is daarentegen sterk gereduceerd in deze periode.





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 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.