

KWARTAALUPDATE

Quant Aandelen

IN DEZE UPDATE

Marktbeeld

- Een mooi beleggingsjaar sloot het laatste kwartaal af met een eindejaarsrally
- Beleggers zien de toekomst positief in ondanks de economische onzekerheden en geopolitieke spanningen
- De verwachting is dat centrale banken in 2024 de rentes zullen verlagen
Dit zorgde het vierde kwartaal voor positief sentiment

Rendement

- Het Achmea IM Global Multi-Factor Equity Fund blijft in het vierde kwartaal 0,4% voor op de benchmark (MSCI Wereld index) en sluit het jaar af met een positief relatief rendement van tevens 0,4%
- De CO2-reductie van het fonds bedraagt ruim 50% ten opzichte van de MSCI Wereld index en de afname van het CO2/EVIC niveau ten opzichte van het basisjaar (2020) is ruim 40%

AUTEURS



Marc Voermans,
Senior Portfolio Manager
Equities



Ilya van den Bosch
Senior Quant
Portfolio Manager
Externe Managers



THEMA

De Magnificent 7 domineerden in 2023 en dreven de factor groei naar een enorme outperformance

In dit thema artikel analyseren we groeiaandelen zoals de Magnificent 7 en brengen deze onder in de 'factor' groei. Deze 'factor' groei wordt gekenmerkt door aandelen die:

- een hoge koerswinstverhoudingen kennen (overgewaardeerd zijn)
- hogere omzetgroei meemaken
- veelal geen dividend uitkeren.

Dit wordt daarmee als factor neergezet omdat dit een natuurlijke tegenhanger is van de factor waarde. De waarde aandelen worden namelijk gekenmerkt met een relatief lage koerswinstverhouding (ondergewaardeerde bedrijven) en hoog dividendrendement. Deze bedrijven kennen vaak een gelijkmatige groei en geleidelijke winststijgingen.

[Lees verder op pagina 2 →](#)

Marktbeeld

Eindejaarsrally voor aandelen

Hoewel in steeds meer landen duidelijk wordt dat wereld-economie begint te haperen, was het sentiment positief. De inflatiedalingen zetten door en centrale banken lijken daarmee het prijspeil weer onder controle te krijgen zonder de wereldeconomie in een diepe recessie te laten belanden; een zogenaamde 'soft landing'. De Duitse en Amerikaanse 10-jaarsrente daalden dit kwartaal aanzienlijk. Beleggers lijken meer vertrouwen te hebben dat centrale banken de rentes gaan verlagen in 2024 en dit leidt tot hogere beurskoersen. De MSCI World Index (net total return, euro) steeg dit kwartaal met 6,8%.

De IT sector domineert het kwartaal en het jaar

Met uitzondering van de Energy sector, noteerden alle sectoren een positief kwartaalrendement, gemeten in lokale valuta. Met name de IT en Real Estate sectoren profiteerden van het vooruitzicht van dalende rentes. Daarnaast werd de IT sector ook geholpen door positieve aandacht voor een aantal dominante megacaps (Apple, Microsoft, NVIDIA). Naast de Energy sector, bleven ook de Health Care en Utilities sectoren achter bij de stijgende markt.

Value in 2023 weer de best presterende factor

De Achmea IM stijfactoren gaven een wisselend beeld dit kwartaal. De quality factor presteerde goed dit kwartaal, vooral vanwege de overweging van deze factor naar de IT sector. Value en momentum eindigden negatief. Net als in 2022, presteerde value factor in 2023 het beste. Dit kwartaal kwam de sterke relatieve performance van onze strategieën vooral vanuit onze sectorpositionering, landenpositionering en aandelen-specifieke effecten.

Rendement

Na een positief kwartaal, waarin het Achmea IM Wereldwijd aandelenfonds zowel absoluut (+7,2%) als relatief (+0,4%) goed presteert, sluit het fonds een jaar eveneens af met een positief absoluut (20%) en relatief (0,4%) rendement. De benchmark, de MSCI World Index (net TR in EUR), liet dit jaar een rendement van 19,6%. Over de laatste 3 jaar bleef het fonds de benchmark 1,84% voor (12,84% versus 11,00% voor de benchmark).

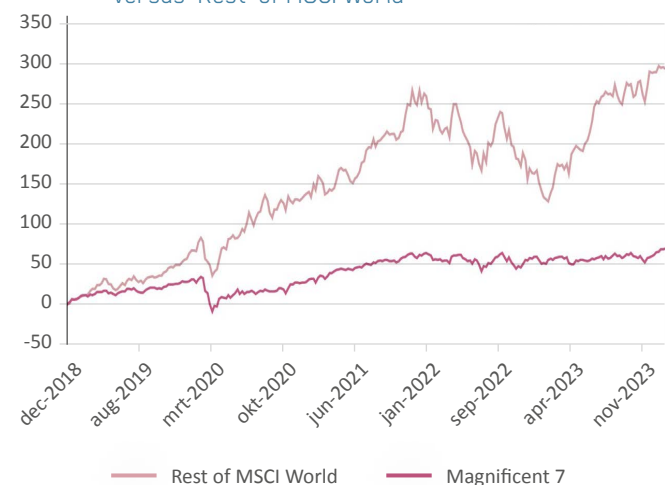
THEMA

De Magnificent 7 domineerden in 2023 en dreven de factor groei naar een enorme outperformance

De Magnificent 7 zijn zeven sterk presterende en zeer invloedrijke Amerikaanse bedrijven die het vermogen hebben de markt te domineren en consumententrends te beïnvloeden. Deze aandelen zijn Alphabet (Google), Apple, Amazon, Meta Platforms (Facebook), Microsoft, NVIDIA en Tesla. Deze bedrijven beschikken over kenmerkende groeikarakteristieken, zoals een hoge koerswinst-verhouding. De Magnificent 7 keren tevens (bijna) geen dividend uit en kennen een sterke omzetgroei. Daarom zijn deze aandelen illustratief voor de factor groei en maken ze deel uit van de Amerikaanse groei index, de Russell 1000 Growth. Een aantal van deze aandelen heeft tevens karakteristieken van de factor kwaliteit die daarmee ook een boost kreeg van de Magnificent 7.

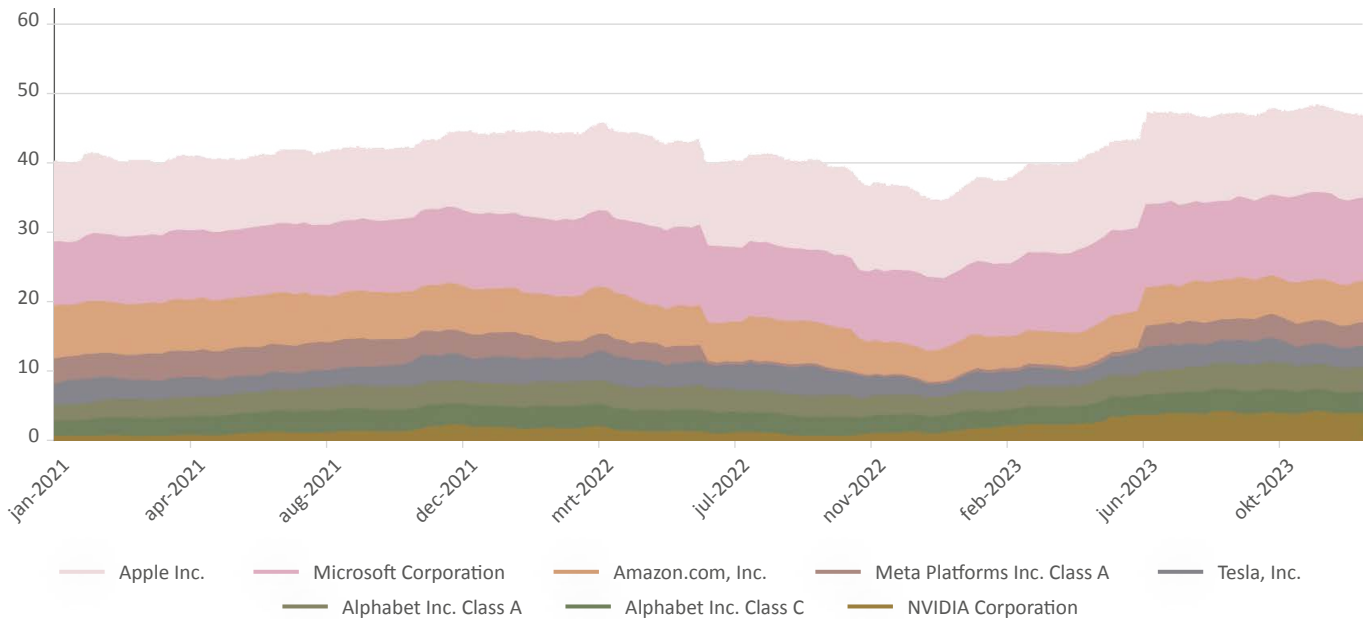
Als we kijken naar de prestaties van de Magnificent 7 in de ontwikkelde markten (MSCI World) over de afgelopen vijf jaar en deze index opdelen in Magnificent 7 en de rest van de MSCI World dan spreken de rendementen boekdelen.

Figuur 1: Rendement MSCI World Magnificent 7 versus 'Rest' of MSCI World



Bron: FactSet

Figuur 2: Indexconcentratie Russell 1000 Growth



Bron: FactSet

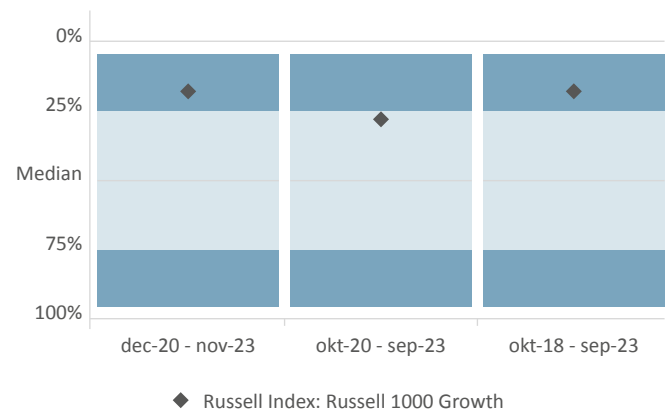
De dominantie van de Magnificent 7

Door de sterke prestaties van de Magnificent 7 over de afgelopen jaren steeg hun gewicht in de verschillende indices enorm en bereikte dit in 2023 een nieuw hoogtepunt. Als we kijken binnen de Amerikaanse groei-index, de Russell 1000 Growth, dan vertegenwoordigen de Magnificent 7 gezamenlijk een gewicht van ruim 47% van de index die in totaal bestaat uit 443 aandelen. Ter vergelijking, het gezamenlijk gewicht was begin 2023 nog 35%. Figuur 2 maakt inzichtelijk dat de indexconcentratie al een paar jaar hoog is.

Er zijn meerdere redenen aan te dragen waarom de Magnificent 7 steeds groter zijn geworden. Zo profiteerden deze bedrijven het afgelopen jaar van de sterke interesse van beleggers in Artificial Intelligence. De populariteit van kunstmatige intelligentie en robotica had in 2023 zijn weerslag op iedere markt. Daarnaast hebben de Magnificent 7 geen exposure naar de bankensector, die een 'kleine crisis' doormaakte maart 2023. Tot slot heeft de Magnificent 7 weinig raakvlakken met de energiesector die voorlopig tot rust lijkt te zijn gekomen. Wat de oorzaken ook zijn van de steeds groter wordende exposure van de Magnificent 7 in 2023, het zorgt voor problemen bij Amerikaanse groeimangers die een gediversifieerde portefeuille willen nastreven. Meer diversificatie betekent dat men niet 47% van de portefeuille in zeven aandelen stopt. Het resultaat is dat de portefeuille van managers in het Amerikaanse groeisegment doorgaans onderwogen zijn naar de Magnificent 7 en dat heeft grote impact op het (relatieve) rendement van de managers. Dit is te zien vanuit de screening op de US Large Cap Growth categorie waarbij op een tijdshorizon van 1 jaar (tot eind november 2023)

82% van de managers minder presteert dan de Russell 1000 Growth Index. Over een tijdspanne van 3 en 5 jaar is dit respectievelijk 72% en 82%. Hieruit volgt ook de conclusie dat een outperformance een uitmuntende prestatie zou zijn.

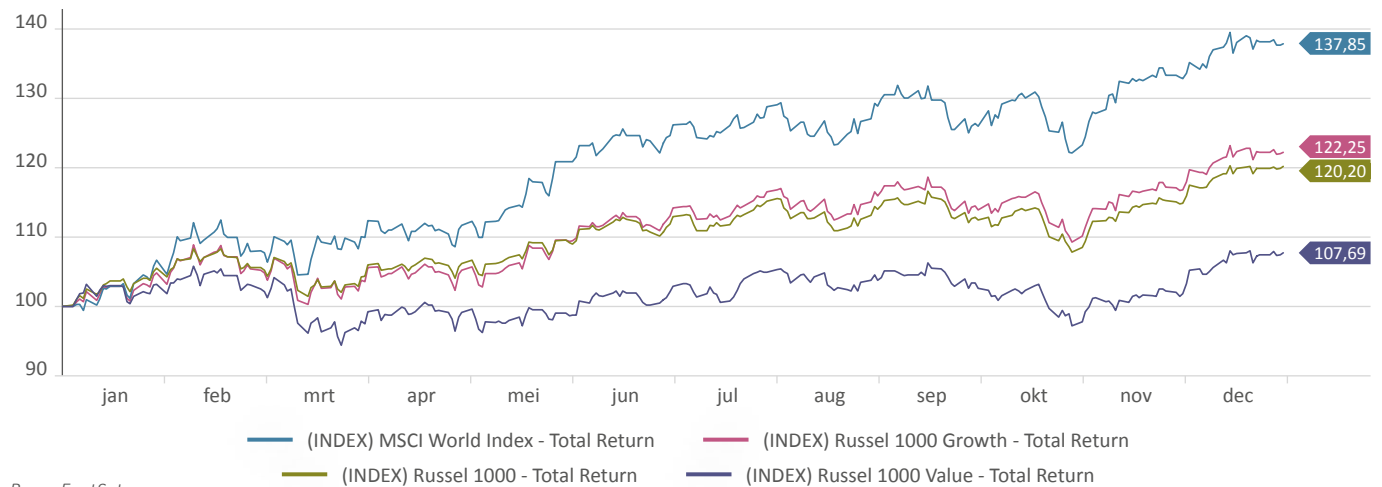
Figuur 3: eVestment Screening van de Amerikaanse groei-index



Bron: eVestment

De goede prestaties van de Magnificent 7 zorgden er wel voor dat de Amerikaanse groeimarkt een goede markt was om in te investeren. Sterker nog, de Amerikaanse groeimarkt was het afgelopen jaar wereldwijd de best presterende markt in euro's gemeten en laat een forse outperformance zien tegenover de Russell 1000 en MSCI World.

Figuur 4: Rendementen Amerikaanse indices en MSCI World



Bron: FactSet

Maar komt de outperformance van de groei index uitsluitend door de Magnificent 7?

Wanneer we de Amerikaanse groei-index over 2023 analyseren behaalde deze een rendement van 37,8%. Dit werd voornamelijk gedreven door de Magnificent 7 die een gemiddeld rendement kenden van 67,2%. Tabel 1 toont echter ook dat het rendement van de Russell 1000 Growth index niet uitsluitend te danken is aan de sterke prestaties van de Magnificent 7. Een rendement van 21,9% van alle andere groeiaandelen is nog steeds een stuk beter dan het rendement van de waarde aandelen binnen de Russell 1000 Value, die bleef steken op 7,7%. Deze waarde aandelen worden vaak gezien als natuurlijke tegenhanger van de groei aandelen.

Figuur 5: Contributie Russell 1000 Growth Magnificent 7 versus 'Rest of the index' in EUR

	Port. Ending Weight	Total Return	Contribution To Return
Total	100,0	37,8	37,8
⊕ Rest of Index Russell 1000 Growth	52,8	21,9	12,1
⊖ Magnificent 7	47,2	67,2	25,7
⊕ Apple Inc.	12,0	44,0	5,6
⊕ Microsoft Corporation	11,8	52,8	5,8
⊕ Alphabet Inc.	6,5	53,2	2,9
⊕ Amazon.com, Inc.	5,8	74,8	3,5
⊕ NVIDIA Corporation	5,0	227,5	4,9
⊕ Tesla, Inc.	2,9	94,9	1,8
⊕ Meta Platforms, Inc.	3,3	184,2	1,1

Bron: FactSet

Figuur 4 laat tevens zien dat de Amerikaanse Russell 1000 en de MSCI World elkaar niet veel ontlopen qua rendement. Wanneer

we de bij deze indices de Magnificent 7 buiten beschouwing laten dan presteerde de ontwikkelde markten (MSCI World) per saldo zelfs beter dan de Amerikaanse markt (Russell 1000).

Figuur 6: Vergelijking qua gewicht en rendementen Russell 1000 versus MSCI World in EUR

	Average Weight	Total Return ↑
Total	100,0	22,2
⊕ Rest of Russell 1000	76,4	11,7
⊖ Magnificent 7	23,6	69,8
⊕ Apple Inc.	6,5	43,7
⊕ Microsoft Corporation	5,9	52,4
⊕ Alphabet Inc.	3,3	53,2
⊕ Amazon.com, Inc.	2,7	74,8
⊕ Tesla, Inc.	1,5	94,9
⊕ Meta Platforms, Inc.	1,4	184,2
⊕ NVIDIA Corporation	2,2	227,5

	Average Weight	Total Return ↑
Total	100,0	19,6
⊕ Rest of MSCI World	82,8	12,0
⊖ Magnificent 7	17,2	69,8
⊕ Apple Inc.	5,0	43,7
⊕ Microsoft Corporation	4,0	52,4
⊕ Alphabet Inc.	2,4	53,2
⊕ Amazon.com, Inc.	2,0	74,8
⊕ Tesla, Inc.	1,1	94,9
⊕ Meta Platforms, Inc.	1,0	184,2
⊕ NVIDIA Corporation	1,6	227,5

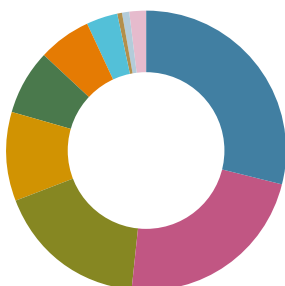
Bron: FactSet

De dominantie van de Magnificent 7 kwam ook terug in de sectorprestaties binnen de ontwikkelde markten, waarbij deze aandelen geschaard zijn onder de sectoren Information Technology (Apple, Microsoft, NVIDIA), Consumer Discretionary (Amazon, Tesla) en Communication Services (Meta Platforms, Alphabet). Dit waren de drie best presterende sectoren (zie figuur 7).

Figuur 7: Rendementen ontwikkelde markten per sector in EUR

	Average Weight	Total Return ↓
Total	100,0	19,6
Information Technology	21,2	52,4
Communication Services	7,0	40,9
Consumer Discretionary	10,7	31,7
Industrials	10,9	18,4
Financials	15,2	13,2
Materials	4,2	11,1
Real Estate	2,5	6,5
Health Care	13,1	0,2
Energy	5,0	-1,0
Consumer Staples	7,5	-1,6
Utilities	2,8	-3,1

Information Technology	52,4%
Communication Services	40,9%
Consumer Discretionary	31,7%
Industrials	18,4%
Financials	13,2%
Materials	10,9%
Real Estate	6,5%
Health Care	0,2%
Energy	1,0%
Consumer Staples	1,7%
Utilities	3,1%



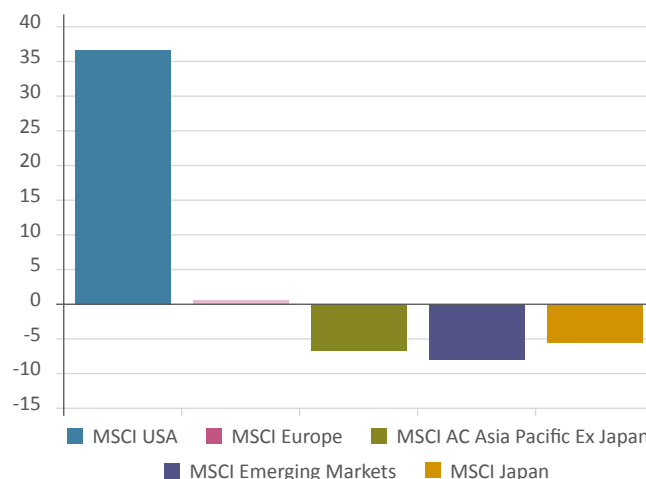
Bron: FactSet

De factor groei globaal gezien

Het is duidelijk dat de factor groei in 2023 enorm goed presteerde in de Amerikaanse markt en we hebben aangetoond dat dit sterk werd gedreven door de Magnificent 7. Het verschil tussen de factor groei en de factor waarde is dan ook gigantisch voor de Amerikaanse markt in onderstaande grafiek. Als we echter alleen naar Europa kijken dan geven de stijlijndices aan dat er weinig verschil zat tussen de factor groei en de factor waarde. In opkomende markten presteert de factor waarde zelfs beter dan de factor groei en dit was tevens het geval binnen de zowel de Aziatische als de Japanse markt.

De factor groei is niet in elke regio de drijver van rendement

Figuur 8: Excess rendement groei versus waarde stijlijndices



Bron: Achmea IM

Het analyseren van een globale markt portefeuille

Binnen Achmea IM hebben we een bottom-up methodologie ontwikkeld om voor iedere portefeuille (of index of markt) een uitsplitsing te geven van hoeveel een factor heeft bijgedragen aan het rendement van de betreffende portefeuille. We identificeren hierbij de volgende factoren:



Met onze methode meten we de bijdrage van de bovenstaande factoren aan het absolute rendement. De portefeuille wordt per factor opgedeeld in vijf cohorten die qua aantal aandelen gelijk zijn. Hierbij bevat de eerste cohort die aandelen met de meest prominente factorkenmerken. Als we de globale markt portefeuille creëren met een combinatie van ontwikkelde-, opkomende- en Aziatische markten dan krijgen we onderstaande verdeling naar marktkapitalisatie. Hieruit blijkt dat Amerika de grootste markt is.

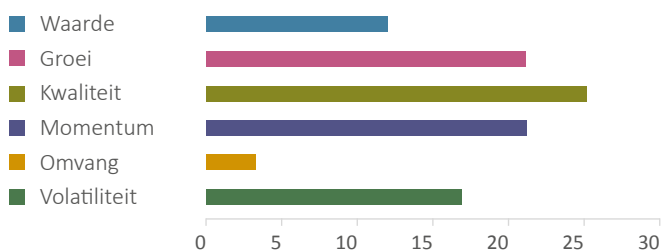
Figuur 9: Globale markt portefeuille in EUR

	Average Weight ↓	Total Return	Port. Ending Market Value
Total	100,0	17,1	64,030,450,756,743
⊕ MSCI USA	58,3	22,2	38,104,699,695,686
⊕ MSCI Europe	15,4	15,8	9,591,394,452,034
⊕ MSCI AC Asia Pacific ex Japan	10,8	3,7	6,647,992,877,955
⊕ MSCI Emerging Markets	10,2	6,1	6,397,337,897,862
⊕ MSCI Japan	5,2	16,2	3,289,025,833,207

Bron: FactSet

Als eerste berekenen we hoeveel exposure van de individuele factoren we herkennen in de globale markt portefeuille. Samen maken de factoren de gehele markt en de individuele factor exposure over 2023 is weergegeven in onderstaande grafiek.

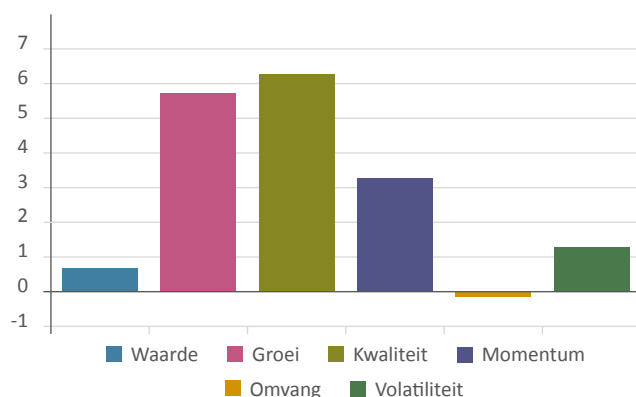
Figuur 10: Factorexposures globale markt portefeuille



Bron: FactSet

Als we deze exposure vermenigvuldigen met het rendement van de factor resulteert dit in de bijdrage van de factor aan het rendement. De globale markt portefeuille behaalde een rendement van 17,1% dat voornamelijk gedreven werd door de factoren groei en kwaliteit zoals te zien is in Figuur 11.

Figuur 11: Factorcontributie globale markt portefeuille in EUR



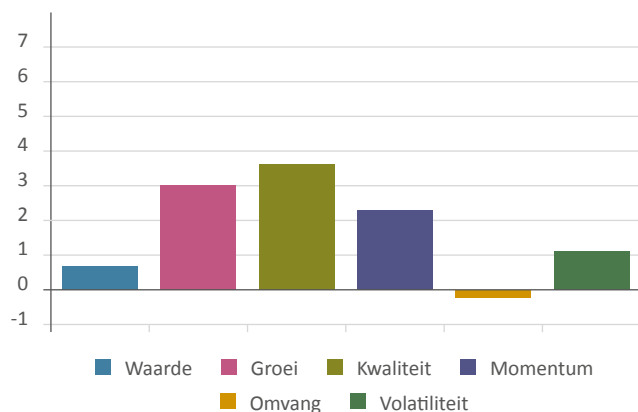
Bron: FactSet

Deze bottom-up methodiek geeft een factorbeeld van de globale markt en laat zien dat het niet alleen de factor groei is die de markt drijft, maar dat de factor kwaliteit ook enorm belangrijk is in de globale markt. Dat komt mede doordat de Magnificent 7 steeds meer kenmerken van kwaliteitsaandelen bezitten. Daarnaast geeft bovenstaande analyse het inzicht dat andere factoren ook positief bijdragen aan het rendement. In het jaar van de coronapandemie zagen we bijvoorbeeld dat groeiaandelen snel herstelden en een lichte plus lieten zien terwijl waarde aandelen dat jaar negatief bijdroegen aan het rendement. Nu dragen zowel waarde als groei positief bij aan het rendement. Toch kon de factor waarde, ondanks de goede prestaties van de factor waarde in de Europese, Aziatische en opkomende markten, niet opboksen tegen de factoren groei en kwaliteit.

Een laatste manier om een blik te werpen op de impact van de Magnificent 7 is om deze uit de bovenstaande globale markt portefeuille te halen. Dit resulteert in lagere exposures naar de factor groei (-2,3%) en de factor kwaliteit (-2,2%) en hogere exposures naar de factoren waarde (+2%), lage volatiliteit (+2%) en small caps (+0,6%). De echte impact toont zich echter in het rendement.

De bijdrage van de factor waarde blijft ongeveer gelijk, maar die van groei neemt af van 5,7% naar 3%. Met andere woorden: bijna de helft van de bijdrage van de factor groei kwam van de Magnificent 7 in de globale markt portefeuille. De impact op de factor kwaliteit was ook fors met een daling van 6,2% naar 3,6%. Tot slot levert de factor momentum 1% in aan rendement omdat de Magnificent 7 de wind in de rug hadden.

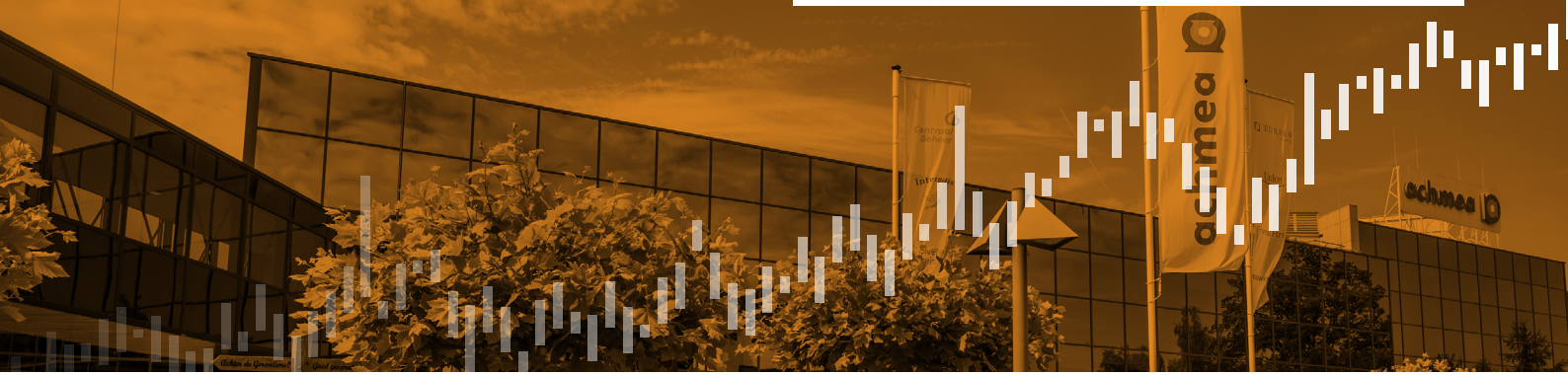
Figuur 12: Factorcontributie globale markt portefeuille minus Magnificent 7 in EUR



Bron: FactSet

Conclusie

Vanuit verschillende invalshoeken kunnen we stellen dat de Magnificent 7 dominant zijn geweest en dat het de grootste drijver was achter de factoren groei en kwaliteit. Uit de analyse van de globale markt portefeuille blijkt dat de Magnificent 7 bijna de helft van deze factorbijdrage verklaart. De Magnificent 7 duwden de Amerikaanse markt dan ook tot een enorm hoog rendement. Het factorbeeld liet ook zien dat niet in elke regio de factor groei de drijver was van rendement. We kunnen echter wel stellen dat de omvang van de Amerikaanse markt en de impact van groei en kwaliteit binnen die markt zo sterk waren dat het de andere factoren binnen de globale markt portefeuille overschaduwden. Zelfs zonder de Magnificent 7 blijven de factoren groei en kwaliteit de belangrijkste drijvers voor positief rendement in 2023, maar dat factorbeeld is wel een stuk genuanceerder.



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 op youtube](#)

Hier vindt u heldere video's met informatie over de implicaties van het pensioenakkoord, maatschappelijk verantwoord beleggen, risicomanagement 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 Renier Brenninkmeijer, Business Development Director, Renier.brenninkmeijer@achmea.nl, +31 6 201 384 74
Of met Mark Bakker, Business Development Director, Mark.Bakker@achmea.nl, +31 6 10185194

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. Dit is reclame. Raadpleeg het prospectus van het Achmea wereldwijd aandelen fonds voordat u een beleggingsbeslissing neemt. Rendementen uit het verleden bieden geen garantie voor de toekomst. 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, verspreiden, verspreiden of openbaar maken 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.