

Factorbeleggen aandelen

IN DEZE UPDATE

Factorbeleggen kent een goed eerste half jaar

- Wereldwijde aandelenmarkten stijgen dit kwartaal voor het vijfde kwartaal op rij.
- De value factor had het na twee goede kwartalen moeilijker, maar de andere rendementsfactoren quality en momentum, wisten dat te compenseren.
- Achmea IM's geïntegreerde multi-factor strategie had dit kwartaal een outperformance van 0,6% t.o.v. MSCI World en staat YTD op +3,4%.

Aandelenbeurzen en factorbeleggen gaan hand in hand verder omhoog

Voor het vijfde kwartaal op rij stegen de aandelenmarkten. De grootste drijvers hiervoor blijven de vaccinatieprogramma's en het aanhoudend ruime monetaire en fiscale beleid in grote delen van de wereld. Veel opkomende markten blijven nog enigszins achter op de ontwikkelde markten vanwege nieuwe coronavirusmutaties en minder ver gevorderde vaccinatieprogramma's. Aandelenkoersen stegen in alle regio's en sectoren, behalve Utilities. De MSCI World (net TR in EUR) steeg met 6,8%.

AUTEURS



Mark Voermans,
Sr. Portfolio Manager
Equities



Peter Wesselius,
Sr. Portfolio Manager
Equities

THEMA

Waarde weer op waarde geschat

De door grote Amerikaanse technologie gerelateerde bedrijven veroorzaakte bubbel heeft voor langdurige problemen gezorgd voor de value factor. Sinds de aankondiging van de succesvolle ontwikkeling van coronavaccins, begin november 2020, is die trend doorbroken. De zogenaamde "FANGMAN-T"-bedrijven zijn minder dominant geworden en de value factor presteert weer zoals te verwachten valt. Dat is goed nieuws voor een goed gespreide aandelenportefeuille.

[Lees verder op pagina 2 →](#)



Sterke eindsprint FANGMAN-T

Tijdens het kwartaal liep de inflatie flink op, onder meer door stijgende grondstoffen- en energieprijzen. Centrale banken grepen niet direct in en hielden hun beleid ruim omdat zij de inflatie als tijdelijk van aard beschouwden en het economisch herstel nog als pril en onzeker zien. Aan het einde van het kwartaal kregen beleggers meer vertrouwen in het monetair beleid en liepen de inflatieverwachtingen en rentes deels terug. Dit was gunstig voor groeisectoren zoals de IT sector.

Op factorgebied was het een goed kwartaal. Geïntegreerde multi-factor strategieën kwamen dit kwartaal goed uit de verf. Dit kwam mede door het vermijden van slechte kwaliteitsbedrijven en bedrijven met negatief momentum. Ook de interactie tussen de factoren werkte positief uit. Value bewoog tot begin juni rondom nul, maar moest in juni uiteindelijk terrein inleveren. De underperformance van de value factor was vooral te verklaren door de goede prestaties van de dure FANGMAN-T aandelen. In de sterk stijgende markt wist ook de low volatiliy factor geen outperformance te leveren.

Achmea IM multi-factor strategie zet opgaande lijn voort

Ondanks een slechte laatste maand voor value wist de Achmea IM multi-factor strategie het kwartaal positief af te sluiten. De strategie leverde 7,4% waar de benchmark (MSCI World net TR in EUR) op 6,8% bleef steken.



THEMA

Waarde weer op waarde geschat

Speed read

- Terwijl de wereldwijd meest toonaangevende indices record op record blijven stapelen is de value (waarde) factor ondertussen bezig met een sterk herstel. Dit heeft geleid tot mooie rendementen voor de meeste multifactor strategieën.
- De afgelopen jaren droegen een relatief klein aantal megacaps verreweg het meeste bij aan het positieve index rendement. Sinds eind vorig jaar wordt het indexrendement door een bredere groep gedragen met een betere diversificatie tot gevolg. De ommekeer ontstond toen het einde van de Corona-crisis in zicht kwam door de succesvolle ontwikkeling van meerdere vaccins.

- Een goede diversificatie in de portefeuille zien wij als cruciaal. Begin 2021 schreven wij al over de "[wake up call voor diversificatie](#)".
- We verwachten dat de huidige economische trend voorlopig zal doorzetten en dat multifactor strategieën in dit klimaat goed blijven presteren.

De revival van value

Value-beleggers selecteren aandelen die aantrekkelijk zijn gewaardeerd ten opzichte van een geschatte bedrijfswaarde. Deze waardering kan bij voorbeeld worden verkregen middels complexe modellen met tal van subjectieve aannames. Zowel academisch onderzoek als de praktijk heeft uitgewezen dat aandelen selecteren op basis van relatief eenvoudige maatstaven, zoals prijs/boekwaarde of koers/winst verhouding, ook een hoger gemiddeld rendement oplevert.

Bij Achmea Investment Management bouwen wij onze value factor op uit een aantal subfactoren die gebaseerd zijn op onderdelen uit de recente P&L en/of balance sheet van de onderneming ten opzichte van de huidige marktprijs. Dit resulteert in een value score voor de aandelen en sectoren in ons universum.

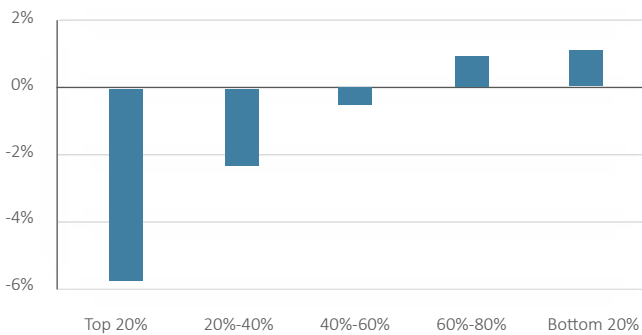


Ondanks alle academische bewijsvoering¹ zien we dat over de afgelopen jaren de value factor slecht heeft gepresteerd en een negatieve bijdrage heeft geleverd aan het relatieve rendement van multifactor strategieën ten opzichte van de brede markt (MSCI World index). Sinds begin november 2020, volgend op het bekendmaking van de hoge effectiviteit van de eerste vaccins,

is er echter sprake van een ommekeer. We zien sindsdien outperformance van de value factor in o.a. onze multifactor strategieën. Dat effect is weergegeven in de grafiek hieronder, waar we per periode het gemiddelde relatieve rendement tonen voor de verschillende buckets van aandelen gerangschikt op value scores.

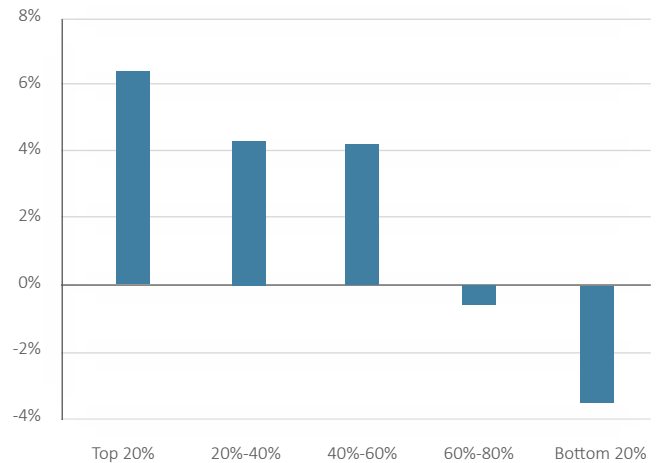
Tabel 1: vergelijking valuefactor voor en na 6 november 2020

Value in de maanden voor 6 november 2020



Bron: FactSet, Achmea IM

Value in de maanden na 6 november 2020



Vergelijking met MSCI World Enhanced Value

Bij factor indices die gebaseerd zijn op de value factor zien we een vergelijkbaar beeld. De MSCI World Enhanced Value is een dergelijke index met een hoge exposure naar de value factor. Net als de Achmea IM value factor heeft deze index ten opzichte van de MSCI World index ook een sector neutrale invulling. Wel zijn er grote verschillen in de landengewichten, zo is er bij de MSCI World Enhanced Value Index sprake van een ruime onderweging naar de US en een ruime overweging naar Japan. Over de afgelopen 10 jaar heeft de enhanced value index een teleurstellend relatief rendement behaald van -3.7% per jaar (gemeten per eind mei 2021). Over de eerste 5 maanden van 2021 doet de index het, net als onze value factor, een stuk beter en bedraagt het relatieve rendement +6.9%. In juni 2021 presteert de value factor slecht.

Goed nieuws voor factorbeleggen

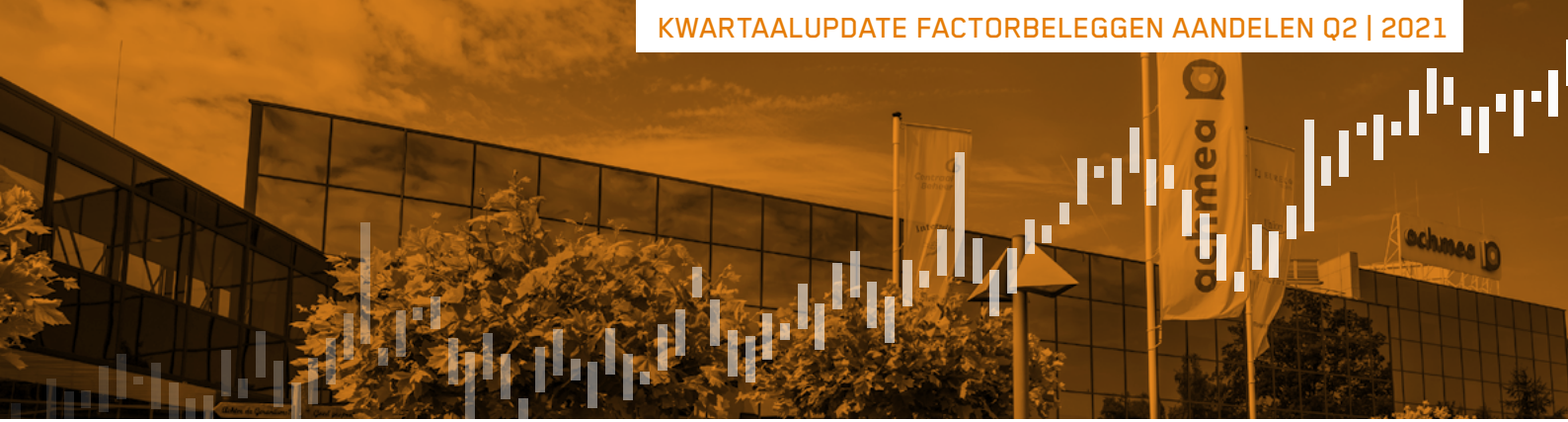
Het rendement van de market cap index werd de afgelopen jaren in hoge mate gedreven door een beperkt aantal technologie/ internet megacaps uit de Verenigde Staten (b.v. Apple, Amazon, Google, Microsoft, Nvidia, Facebook, Tesla etc.) die typisch duur zijn en dus een lage value (waarde) score hebben. Hierdoor presteerde de value factor slecht omdat deze aandelen onderworpen worden of niet aanwezig zijn in een value strategie. We verwachten dat de huidige economische trend voorlopig zal doorzetten en dat de value factor net als multifactor strategieën in dit klimaat goed blijven presteren. Waarde-aandelen worden met andere woorden weer meer op waarde geschat, is onze verwachting. Dat is goed nieuws voor een goed gespreide aandelenportefeuille.

Grafiek 1: Achmea IM Value performance (Long/Short), juni 2020 – juni 2021



Bron: Achmea IM, Factset

¹ Fama, E.F. and K.R. French, "The Cross Section of Expected Returns", Journal of Finance 47, 1992
 Fama, E.F. and K.R. French, "A Five-Factor Asset Pricing Model", 2013
 Ang, Goetzmann & Schaefer, "The Efficient Market Theory and Evidence: Implications for Active Investment Management", Foundations and Trends in Finance, Vol5, No. 3, 2010



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 van de afgelopen week, en een vooruitblik op de komende week. 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 over tal van fiduciaire en vermogensbeheer onderwerpen.



[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.