

Marktanalyse

De titel van het recente "IMF World Economic Outlook" rapport, namelijk "Policy Pivot, Rising Threats" is veelzeggend. De wereldeconomie komt inderdaad uit een periode van monetaire verkrapping naar monetaire verruiming ('Policy Pivot'), nu dat inflatie langzaam beweegt richting de targets van centrale banken. Maar helaas liggen er ook wat meer donkere wolken op de loer vanuit de geopolitieke en militaire conflicten hoek, maar ook wat betreft mogelijke handelsbelemmeringen ('Rising Threats'). Samengenomen verwacht het IMF nog steeds dat de wereldeconomie met 3,2% gaat groeien in 2025, wat zwak is maar niet zo wezenlijk anders dan het lange termijn gemiddelde. Wel zijn er grote verschillen binnen de regio's, waarbij verwachtingen voor de groei van de Amerikaanse economie naar boven zijn bijgesteld en die voor Europa naar beneden.

Of de Amerikaanse economie harder zal blijven groeien dan de Europese economie gaat ook het komend jaar een belangrijk thema zijn voor financiële markten. Dat was in 2024 duidelijk het geval. Hoewel de economische groei over heel 2024 nog niet bekend is, biedt de consensus schatting van economen op Bloomberg een redelijke indicatie. Die geeft aan dat de eurozone economie in 2024 met 0,8% is gegroeid en die van de VS met 2,7%, dat is een verschil van bijna 2%-punt. Dat komt met name omdat de Amerikaanse economie beter heeft gepresteerd dan verwacht. Ook voor het komend jaar gaan economen er vanuit dat de Amerikaanse economie harder gaat groeien dan die van de VS, al is het groeiverschil minder groot. Voor het komend jaar is de verwachting van economen dat de VS 2,1% gaat groeien en de eurozone met 1%. Voor beide regio's is dat rond het lange termijn gemiddelde.

Hierbij is het interessant dat de economische groei van de VS meer geholpen zal worden door (impliciete) overheidsstimulus dan door monetair beleid, terwijl het omgekeerde geldt voor de eurozone. Namelijk, de beleidsplannen van Trump om de belasting op bedrijfswinst te verlagen naar 15% en om zijn eerder ingezette verlaging van inkomstenbelasting aan te houden, zijn impliciet overheidsstimulus. Dat is ook te zien in het verwachte begrotingstekort van de VS voor 2025 volgens de Bloomberg consensus, namelijk 6,5% van het BBP. Voor de eurozone wordt er in vergelijking een stuk minder 'hulp' vanuit de overheid verwacht, namelijk een begrotingstekort van 'slechts' 3% van het BBP in 2025. Wel worden er meer beleidsrenteverlagings verwachtingen verwacht voor de ECB dan voor de Fed.

Het afgelopen kwartaal leverde een wisselend beeld op voor financiële markten met één duidelijke winnaar, namelijk Amerikaanse aandelen, en één duidelijke verliezer, namelijk Europees beursgenoteerd vastgoed.

Fondsbeleid en resultaten

Vooraf dankzij de Amerikaanse aandelen is ook het laatste kwartaal van 2024 per saldo met positieve cijfers afgesloten, wat we terug zien in de resultaten van de ASR Pensioen Mixfondsen. De verkiezingen in de Verenigde Staten zorgden voor een positief sentiment op deze aandelenbeurzen, doch de rendementen van de andere beleggingscategorieën gaven een gemengd beeld. De macro-economische vooruitzichten zijn onzeker, mede omdat de inflatie cijfers nog niet structureel zijn afgenomen. Dit zien we terug op de wereldwijde aandelenbeurzen en in de obligatiemarkten, waarbij we verschillen noteren per regio en per sector. De inflatie blijft een belangrijk thema, zo hebben de obligatiemarkten hun verwachtingen voor het tempo van eventuele renteverlagings door centrale banken iets verlaagd. Hierdoor steeg de rente op de kapitaalmarkt licht, wat we terug zien in koersdalingen voor met name de staatsleningen. Europees beursgenoteerd vastgoed had wederom een slecht kwartaal, mede dankzij de iets opgelopen rente, en bleef daarmee duidelijk achter bij het gemiddelde rendement van de Europese aandelenbeurzen.

De lichte stijging van de rente op de kapitaalmarkt zien we terug in koersdruk voor de vastrentende waarden, zo is het totale rendement voor de Euro staatsleningen in deze periode uitgekomen op bijna 0,3% negatief. De Euro bedrijfsobligaties Investment Grade hadden ook last van deze renteontwikkelingen, doch dankzij de rentevergoeding en vraag van beleggers noteerde deze categorie een plus van 0,8% over het vierde kwartaal van 2024. In lijn hiermee noteerden de Euro bedrijfsobligaties in de High Yield categorie een positief rendement van ruim 1,7% dankzij de hogere rentevergoedingen. Bedrijfsobligaties in USD High Yield deden het nog beter met een totale opbrengst van circa 7,7% gemeten in Euro's, hetgeen te danken was aan het positieve sentiment in de Verenigde Staten en de waardeinstijging van de US Dollar ten opzichte van de Euro. Ook de obligaties van Opkomende landen profiteerden van de hogere USD koers, zodat deze categorie per saldo 5,2% hoger noteerde gemeten in Euro's. Evenzo koersten de hypotheicaire leningen ruim 1% hoger in dit kwartaal. Amerikaanse aandelen waren de koploper in dit kwartaal gemeten in Euro's, mede dankzij een sterkere US Dollar werd een rendement van ruim 10% neergezet. Europese aandelenbeurzen daarentegen daalden met 2,7%, hetgeen past bij de neerwaarts bijgestelde verwachtingen voor de economische groei in deze regio. De resultaten van de Azië/Pacific regio en opkomende markten droegen nauwelijks bij met een stijging van 1,9% respectievelijk daling van 0,8% in deze periode. Europees beursgenoteerd vastgoed was met een daling van bijna 11% de slechts presterende sector in het vierde kwartaal, waardoor we sinds de start van dit jaar alsnog een negatief rendement van circa 3% noteren voor deze categorie.

Deze ontwikkelingen op de financiële markten zien we terug in de gerealiseerde rendementen van de ASR Pensioen Mixfondsen over het vierde kwartaal van 2024, waar we stijgingen noteren van 2,61% voor het defensieve profiel, respectievelijk 2,83% in het neutrale profiel en 2,93% in het offensieve profiel. De implementatie van de tactische visie heeft dit kwartaal per saldo een licht negatief effect gehad op het behaalde fondsresultaat, met name betreft dit de onderweging in Amerikaanse aandelen en overweging Europa aan het begin van deze periode. Daarnaast zagen wij een duidelijke negatieve bijdrage aan het resultaat van de ASR Pensioen Mixfondsen ten opzichte van de benchmark vanwege de selectie van ondernemingen in het ASR Wereldwijd Impact Aandelen Fonds. In het vierde kwartaal noteerden bijvoorbeeld enkele ondernemingen in deze portefeuille flinke koersdalingen vanwege de sterke terugval in de vraag naar investeringen in hernieuwbare energie. Daarnaast resulteerde de selectie van Europese en Amerikaanse aandelen in een negatieve bijdrage aan het fondsrendement. Per saldo resulteerde dit in het vierde kwartaal voor de Mixfondsen van het a.s.r. Werknemers Pensioen in een underperformance. Na aftrek van fondskosten resteert een relatieve performance ten opzichte van de bijbehorende benchmarks ad -1,3% voor het Defensieve mixfonds, -1,4% voor Neutraal en -1,6% voor Offensief. Desondanks was 2024 een uitstekend beleggingsjaar voor de ASR Pensioen Mixfondsen met netto fondsrendementen van 14,85% tot 17,42%.

Vooruitzichten

Gedurende het hele vierde kwartaal van 2024 hadden we een neutrale tactische visie voor alle beleggingscategorieën. Onzekere economische vooruitzichten, in combinatie met relatief ongunstige waarderingsniveaus voor de meeste beleggingscategorieën, pleitten niet voor een uitgesproken tactische positionering. Tegelijkertijd neemt de relatieve aantrekkelijkheid van het 'veilige' alternatief cash ook af, nu centrale banken begonnen zijn rentes te verlagen.

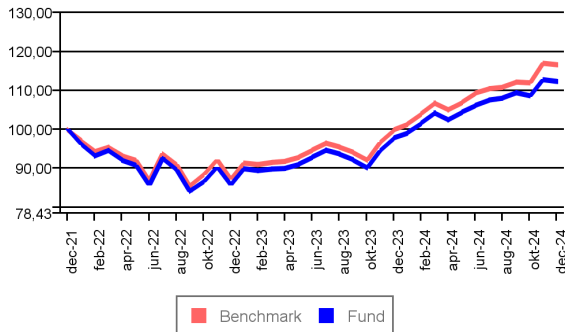
Voor het eerste kwartaal van 2025 kiezen we voor een beperkte 'risk off'-positionering via een lichte overweging van staatsobligaties en onderweging van bedrijfsobligaties. 2024 was juist een duidelijk 'risk on'-beleggingsjaar, met positieve rendementen voor met name (Amerikaanse) aandelen en in mindere mate ook bedrijfsobligaties. Richting het einde van het jaar werd het beeld wel meer gemengd, en bleven eigenlijk alleen Amerikaanse aandelen onverminderd in trek bij beleggers. Keerzijde van het gunstige beleggingsjaar 2024 is dat waarderingsniveaus van risicovolle beleggingscategorieën verder zijn verslechterd. Dit wordt niet gecompenseerd door bijvoorbeeld verbeterde macro-economische of geopolitieke vooruitzichten, eerder integendeel. Daarmee is het risico dat het beleggingsklimaat in 2025 wezenlijk anders zal uitvallen dan in 2024 alleszins reëel, al valt moeilijk te voorspellen of, hoe en wanneer het sentiment zal keren. Wel lijkt het verstandig voorzichtig voor te sorteren op een mogelijk keerpunt. Daarom kiezen we ervoor staatsobligaties, als 'safe haven'-beleggingscategorie, te overwegen ten opzichte van de traditioneel relatief meer risicovolle bedrijfsobligaties. Daarnaast blijft onze eerdere conclusie dat de huidige beleggingsomgeving niet pleit voor een al te uitgesproken tactische positionering nog altijd overeind, wat ons betreft.

Beleggingsstrategie

Het vermogen van het Werknemers Pensioen Mixfonds Defensief (WPMD) wordt in wisselende verhoudingen binnen een tactische bandbreedte belegd in verschillende beleggingscategorieën, namelijk aandelen, staatsobligaties, bedrijfsobligaties en vastgoed. Dankzij de beleggingsmix is het een totaaloplossing die geschikt is voor vermogensopbouw op langere termijn. Vanwege efficiëntie vinden de beleggingen plaats door te participeren in andere, al dan niet gelieerde, beleggingsfondsen.

Geïndexeerd rendementsverloop

Indexatie gebaseerd op rendementen van maximaal 3 jaar



Rendement (*)	Fund	Benchmark
1 maand	-0,41 %	-0,33 %
3 maanden	2,61 %	3,95 %
6 maanden	5,82 %	6,67 %
1 jaar	14,85 %	16,77 %
3 jaar	3,97 %	5,28 %
5 jaar	6,89 %	7,29 %
YTD	14,85 %	16,77 %
Sinds start	7,46 %	7,59 %

*) Periode langer dan 1 jaar is geannualiseerd en is op netto basis

Kerngegevens

Berekening NAV	Dagelijks
Datum van oprichting	29-09-2017
Rendement berekening vanaf	29-09-2017
Fondsbeheerder	ASR Vermogensbeheer N.V.
Fondsmanager	Jos Gijsbers
Instapvergoeding (maximaal)	0,00 %
Uitstapvergoeding (maximaal)	0,00 %
Lopende kosten(*)	0,28 %
Land van vestiging	NL
Valuta(**)	EUR
Benchmark	Samengesteld
ISIN	NL0012375158

(*) De lopende kosten betreft de beheer- (0,20%) en servicevergoeding (0,08%) (exclusief kosten die direct aan transacties kunnen worden toegewezen) en is inclusief de kosten voor de onderliggende beleggingen.

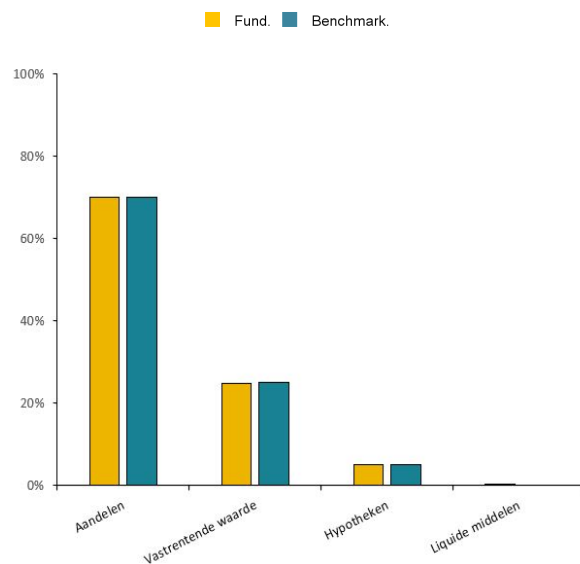
(**) Dit fonds belegt ook in vreemde valuta. Door koersschommeling is er een valutarisico.

Fondsfeiten en koersen

Totale activa (x1.000)	€ 381.493,77
Aantal uitstaande units (x1.000)	3.651,85
Nettovermogenswaarde per unit	104,47
Hoogste koers verslagperiode	106,26
Laagste koers verslagperiode	104,03
Dividend	Geen

10 grootste belangen	ISIN	Land	%
ASR Duurzaam Amerikaanse Aandelenfonds (A)	NL0015000A12	Nederland	32,95 %
ASR ESG IndexPlus Inst. Europa Aandelenfonds (NL0012294151	Nederland	18,08 %
ASR ESG IP Inst. Euro Bedrijfsobligatie Fonds (C)	NL0012294110	Nederland	14,96 %
Northern Trust - Emerging Markets Custom ESG	NL0011515424	Nederland	7,09 %
ASR Duurzaam Azie Aandelen fonds (C)	NL00150010V0	Nederland	7,07 %
ASR Wereldwijd Impact Aandelen Fonds class C	NL0015001FE8	Nederland	4,79 %
IShares JP Morgan ESG USD EM B	IE00BF553838	Wereld	4,00 %
AeAM Dutch Mortgage Fund 3 non-NHG	NL0012375208	Nederland	3,32 %
IShares USD High Yield Corp Bo	IE00BJK55B31	Verenigde Staten	2,43 %
ASR ESG IP Inst. Euro Staatsobligatie Fonds (C)	NL0012375190	Nederland	1,89 %

Belang per Investeringsklasse



Investeringsklasse Fonds	%	%	Benchmark
Aandelen	69,98%	70,00%	
United States	32,95 %	33,00 %	MSCI UNITED STATES
Euro aandelen	18,08 %	18,00 %	MSCI EUROPE
Asia Pacific	7,07 %	7,00 %	MSCI PACIFIC
Opkomende Landen (Aandelen)	7,09 %	7,00 %	MSCI Emerging Markets Index
World	4,79 %	5,00 %	MSCI WORLD
Vastrentende waarden	24,88%	25,00%	
Bedrijfsobligaties	14,96 %	15,00 %	iBoxx EUR Corporates
Opkomende Landen (Bond)	4,00 %	4,00 %	J.P. Morgan ESG EMBI Global Diversified TR
USA High Yield	2,43 %	2,40 %	Bloomberg Barclays MSCI US Corp HY Sust BB+ SRI
Staatsobligaties	1,89 %	2,00 %	The BofA Merrill Lynch Custom Index Q960
EUR High Yield	1,59 %	1,60 %	Bloomberg Barclays MSCI EURO Corp HY Sust BB+ SRI
Hypotheken	5,08%	5,00%	
Hypotheken	5,08 %	5,00 %	The BofA Merrill Lynch Custom Index Q960
Cash	0,06 %		
Totaal	100,00%	100,00%	

Fondsgedragscode

Om voor de Participanten waarborgen te scheppen voor een beheerste en integere uitoefening van het beheer van het Fonds en zorgvuldige dienstverlening zoals bedoeld in de Wft sluit de Beheerder aan bij de gedragscode die is opgesteld door de brancheorganisatie DUFAS (Dutch Fund and Asset Management Association). Deze gedragscode behelst de vastlegging van good practices op het gebied van fund governance en biedt nadere richtlijnen voor de organisatorische opzet en de werkwijze van beheerders van beleggingsinstellingen met als doel dat de beheerder handelt in het belang van de deelnemers in zijn beleggingsinstellingen en zijn organisatie zo inricht dat belangenconflicten worden tegengegaan.

De Beheerder heeft zijn "principles of fund governance" neergelegd in een Fund Governance Code. Daarnaast heeft de Beheerder voor al zijn werkzaamheden een beleid inzake belangenconflicten opgesteld. Uitgangspunten van het beleid zijn het voorkomen en het beheersen van belangenconflicten die in het nadeel kunnen zijn van cliënten van de Beheerder en het gelijk en rechtvaardig behandelen van cliënten.

Duurzaamheidsbeleid

Als institutionele belegger toont a.s.r. haar maatschappelijke verantwoordelijkheid onder meer door toepassing van ethische en duurzaamheidscriteria in haar beleggingsbeleid. Alle beleggingen die beheerd worden door ASR Vermogensbeheer N.V. worden gescreend op basis van het a.s.r. SRI-beleid (Socially Responsible Investment), zoals sociale en milieuaspecten. Landen en ondernemingen die niet hieraan voldoen worden uitgesloten. De screening van ondernemingen is gebaseerd op externe, onafhankelijke research van Vigeo Eiris (www.vigeoeiris.com/en/vigeo-eiris-rating/) conform Arista standaarden. Daarnaast is er een externe, onafhankelijke certificering door Forum Ethibel (forumethibel.org/content/home.html) via een halfjaarlijkse audit van de beleggingsportefeuille van ASR Vermogensbeheer N.V.

Bij het beheer van vermogen selecteert a.s.r. op basis van best practices en products volgens de ESG-criteria (Environmental, Social en Governance). Dit betreft alle beleggingen in landen (staatsleningen) en in ondernemingen (aandelen en bedrijfsobligaties) die het best scoren en passend zijn binnen de beleggingsrichtlijnen. Daarnaast investeert a.s.r. in bedrijven die een duurzame bijdrage leveren aan de maatschappij.

Ook hanteert a.s.r. een strikt uitsluitingsbeleid ten aanzien van controversiële activiteiten van landen en ondernemingen. Dit betreft bijvoorbeeld producenten van controversiële of offensieve wapens, nucleaire energie, de gokindustrie, tabak en kolen. Tevens eist a.s.r. dat bedrijven voldoen aan internationale conventies op het gebied van milieu, mensen- en arbeidsrechten. Voor de beleggingen in staatsleningen sluit a.s.r. landen uit die slecht scoren in de Freedom in the World Annual Report en de Corruption Perception Index. ASR is ondertekenaar van UNPRI en UNGC. Tevens voldoet a.s.r. aan de Code Duurzaam Beleggen voor verzekeraars van het Verbond van Verzekeraars, die sinds 1 januari 2012 van kracht is.

Een belegging in het fonds is onderhevig aan marktschommelingen en aan de risico's die inherent zijn aan het beleggen in roerende waarden. De waarde van de belegging en de inkomsten ervan kunnen zowel stijgen als dalen. Het is mogelijk dat beleggers het initieel belegd kapitaal niet terugontvangen. De waarde van uw belegging kan fluctueren, in het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. Deze publicatie is op zichzelf geen aanbod tot het kopen van enig effect of een uitnodiging tot het doen van een aanbod met betrekking tot dit effect. De beslissing om units in het fonds aan te kopen dient uitsluitend te worden genomen op basis van het informatiememorandum. In het informatiememorandum staat informatie over het product, beleggingsbeleid, de kosten en de risico's. Lees het informatiememorandum. Het informatiememorandum en overige informatie is verkrijgbaar bij a.s.r. of op asr.nl.