

Marktanalyse

Het grootste deel van 2019 stonden de groeivoorzichten voor de wereldeconomie onder druk, vooral als gevolg van onzekerheid over de handelsoorlog en, in mindere mate, Brexit. Tegen het eind van 2019 was op beide fronten goed nieuws te melden, in ieder geval op het eerste gezicht. De Britse parlementsverkiezingen leverden een duidelijke overwinning op voor de Conservatieven van premier Johnson, waarmee niets een vertrek van het VK uit de Europese Unie per eind januari 2020 meer in de weg lijkt te staan. Op korte termijn is daarmee een belangrijke onzekere factor voor de Britse economie (en die van de eurozone) weggenomen, al blijft de vraag hoe de toekomstige relaties tussen het VK en de Europese Unie er uit zullen zien voorlopig nog onbeantwoord. Premier Johnson heeft verklaard vóór eind 2020 een (handels-) overeenkomst met de EU te willen sluiten, maar dit lijkt rijkelijk optimistisch. Waarschijnlijker is dat hij in de loop van 2020 op dit voornemen moet terugkomen, wat dan mogelijk weer een nieuwe fase van onzekerheid inluidt. Daarbij zijn het verkiezingsresultaat en de gemaakte afspraken met de Europese Unie over de overgangsfase na Brexit niet bevorderlijk voor de stabiliteit van het Verenigd Koninkrijk. Met de 'Brexit-deal' van premier Johnson komt Noord-Ierland feitelijk dichterbij de Europese Unie (en de Ierse Republiek) te staan dan bij het VK, terwijl met de verkiezingsuitslag in Schotland een nieuw referendum over Schotse onafhankelijkheid (incl. een mogelijk hernieuwd lidmaatschap van de EU) niet valt uit te sluiten. Voor de Britse economie belooft dit alles per saldo weinig goeds.

Belangrijker voor de wereldeconomie was de aankondiging van de Amerikaanse president Trump, overigens in dezelfde week als de Britse verkiezingen, van een 'Phase One'-handelsvereenkomst tussen de VS en China. Bij nadere bestudering blijkt deze overeenkomst minder veelomvattend dan met name president Trump wilde doen voorkomen, maar in ieder geval lijkt hiermee de neerwaartse spiraal van steeds verder verslechterende handelsverhoudingen doorbroken. Op korte termijn is vooral het feit dat een verzwaaring van de handelstarieven per 15 december 2019 nu niet doorging een pluspunt voor zowel de Chinese als de Amerikaanse economie. Een keerzijde kan wel zijn dat met de nu gemaakte afspraken de druk is afgenomen om tot een verdergaande 'Phase Two'-overeenkomst te komen. In de aanloop naar de Amerikaanse presidentsverkiezingen van november 2020 kan het voor president Trump politiek voordeliger zijn weer een hardere toon tegen China aan te slaan, tenminste zolang dit de Amerikaanse economie niet schaadt. Voor president Trump is het voorkomen van een recessie in 2020 de beste garantie voor herverkiezing. Immers, elke keer in de afgelopen 40 jaar dat de partij van de zittende president de verkiezingen verloor ging dat gepaard met een recessie: 1980, 1992, 2000, 2008. De enige uitzondering op die regel was 2016, toen de Democraten de verkiezingen verloren ondanks dat de Amerikaanse economie er toen goed voorstond.

Zoals het er nu voorstaat, kan de Amerikaanse economie juist een belangrijk wapen zijn voor president Trump in zijn strijd voor herverkiezing. De werkloosheid in de VS staat nog altijd op een 50-jaars laagterecord van 3,5%, en ook de huizenmarkt en de aandelenbeurs staan er goed voor. Wat de Amerikaanse economie betreft is het belangrijkste aandachtspunt dat het producentenvertrouwen na een gestage daling in het grootste deel van 2019 onder de 'neutrale' 50-punten grens is uitgekomen. Vooral in de landbouw en de industrie is het ondernemersvertrouwen sterk gedaald, wat grotendeels lijkt toe te schrijven aan de negatieve impact van de handelsoorlog. Deze sectoren zijn vooral goed vertegenwoordigd in de staten in het midwesten van de VS die president Trump in 2016 zijn verrassende verkiezingswinst bezorgden. Voor zijn eventuele herverkiezing in 2020 zal hij de steun van deze staten opnieuw hard nodig hebben. Per saldo lijkt het voor Trump dan ook voordeliger om de handelsoorlog in 2020 niet opnieuw te laten escaleren.

Wereldwijd was het laatste kwartaal van 2019 een bovengemiddeld goed kwartaal voor aandelen, zoals heel 2019 per saldo een ruimschoots bovengemiddeld goed jaar was voor aandelenbeurzen. Gemeten in lokale valuta's behaalden de Europese Eurostoxx 50-index, de Britse FTSE100-index, de Amerikaanse S&P 500-index en de Japanse Nikkei-index over het vierde kwartaal rendementen van 7-10%. Op jaarbasis kwamen de aandelenrendementen daarmee uit rond 20-30% (in euro's).

Meest opvallend richting eind 2019 was dat aandelenbeurzen die eerder in het jaar achterbleven een inhaalslag maakten. Dit gold vooral voor opkomende markten, maar in iets mindere mate ook voor Aziatische aandelen. Over heel 2019 gemeten bleven beide aandelenregio's nog wel achter bij het wereldwijde gemiddelde. De best presterende aandelenregio over heel 2019, Noord-Amerika, bleef tegen het einde van het jaar juist achter, mede als gevolg van de waardedaling van de Amerikaanse dollar ten opzichte van o.a. de euro over het vierde kwartaal.

Fondsbeleid en resultaten

Het ASR Amerika Aandelen Basisfonds behaalde over het vierde kwartaal van 2019 een positief rendement van 6,10%. Het fonds presteerde daarmee licht beter dan de benchmark (MSCI US Total Net Return), welke steeg met 5,83%. Over geheel 2019 behaalde het fonds een rendement van 34,99% tegenover 33,28% van de benchmark. Zowel de passieve Core portefeuille als de actieve Alpha portefeuille droegen positief bij aan het relatieve rendement. De aandelenselectie in de Alpha portefeuille leverde gedurende het kwartaal een negatieve bijdrage op, terwijl de allocatiekeuzes positief bijdroegen.

Het positieve allocatie-effect werd gedreven door de overweging in de zorgsector en de onderweging in indirect vastgoed. De zorgsector profiteerde van het verlies in de peilingen van Elisabeth Warren, de democratische presidentskandidaat met plannen voor de introductie van een "single-payer" zorgstelsel. De koersen van de beide zorgverzekeraars in de Alpha portefeuille, UnitedHealth en Anthem, stegen met resp. 31% en 22% in het vierde kwartaal nadat de koersen een kwartaal eerder op hetzelfde onderwerp onder druk hadden gestaan. Tegenvallend waren de rendementen in de sector discretionaire consumptiegoederen. Dit had te maken met vooral bedrijfsspecifieke tegenvallers voor het retailketen Dollar Tree en de speelgoedfabrikant Hasbro. Beide bedrijven ondervonden tegenwind als gevolg van de Amerikaanse handelstarieven de import van Chinese goederen. Afgezien van een fase I handelsakkoord, zien wij voldoende flexibiliteit in de sourcing van goederen van deze bedrijven om deze tegenwind uit de weg te gaan. De perspectieven voor beide bedrijven in 2020 zien erg positief uit: Dollar Tree zal de eerste resultaten laten zien van haar multi-pricepoint strategie en Hasbro profiteert van het succes van Star Wars en Frozen II speelgoed.

We gaan het jaar uit met 41 bedrijven in de Alpha portefeuille. Gedurende het kwartaal hebben we afscheid genomen van Technip, Royal Caribbean (RCL) en CDW. Het belangrijkste argument voor de verkoop van cruiseliner RCL en IT dienstverlener CDW betreft de flink opgelopen waardering. Ten aanzien van de dienstverlener aan de olie-industrie, Technip, hebben wij moeite met de structurele tegenwind in de eindmarkt. Nieuw toegevoegd zijn een positie in Facebook en Adobe. Beide bedrijven achten wij qua eindmarkt en waardering betere alternatieven.

Naarmate we in de VS op een later punt in de cyclus komen hebben we de voorkeur voor kwaliteitsbedrijven met een sterke balans en stabiele marges. Veel van dit soort bedrijven zijn te vinden in de technologie en de gezondheidssector. De eindvraag binnen deze sectoren blijft robuust en wordt gedreven door trends zoals cloud computing, Internet-of-Things en personalisatie van de zorg.

Vooruitzichten

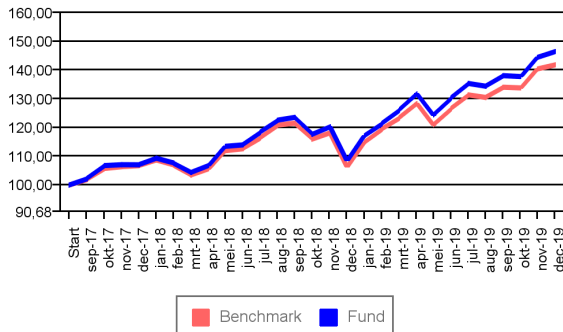
Vooruitzichten voor aandelen blijven licht positief, ook na de 'beursrally' van 2019. We handhaven de licht overwogen tactische positie van aandelen. De combinatie van redelijke macro-economische vooruitzichten en aanhoudend ruim monetair beleid van centrale banken blijft gunstig voor aandelen. Daar staat wel tegenover dat na het uitgesproken goede beursjaar 2019 de absolute waardering van aandelen in termen van 'koers-winstverhouding' is verslechterd. Daar staat tegenover dat door de nog altijd lage rentes de relatieve waardering, met name ten opzichte van staatsobligaties, nog wel positief is. We gaan er dan ook vanuit dat aandelen zullen blijven profiteren van aanhoudende 'search for yield' onder beleggers. Wel blijven aandelen kwetsbaar voor een beurscorrectie wanneer een van de politieke risicofactoren, die al langere tijd boven de markt hangen (handelsoorlog, Brexit), in 2020 weer zouden opspelen. Geopolitieke spanningen tussen de VS en Iran kunnen ook weer opspelen, na de recente Amerikaanse luchtaanval op de Iraanse generaal Soleimani. Per saldo kiezen wij daarom voor een slechts licht overwogen positie in aandelen.

Beleggingsstrategie

De doelstelling van het ASR Amerika Aandelen Basisfonds is een belegging te bieden in een goed gediversifieerde portefeuille van (middel-)grote Amerikaanse ondernemingen, die genoteerd zijn aan aandelenbeurzen in de Verenigde Staten. De strategie richt zich op een lange termijn aanpak welke wordt omschreven als 'verantwoord Index plus'. Er wordt een nauwgezet ESG beleid gehanteerd waarbij een strikt uitsluitingenbeleid wordt aangevuld door richtlijnen die zorgen dat de portefeuille altijd een sterk ESG profiel heeft.

Geïndexeerd rendementsverloop

Indexatie gebaseerd op rendementen van maximaal 3 jaar



Rendement (*)

	Fund	Benchmark
1 maand	1,45 %	1,06 %
3 maanden	6,10 %	5,83 %
6 maanden	12,48 %	12,11 %
1 jaar	34,99 %	33,28 %
YTD	34,99 %	33,28 %
Sinds start	18,53 %	16,84 %

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

Kerngegevens

Berekening NAV	Dagelijks
Datum van oprichting	18-09-2017
Rendement berekening vanaf	20-09-2017
Fondsbeheerder	ASR Vermogensbeheer N.V.
Fondsmanager	Ko van Nieuwenhuijzen
Instapvergoeding (maximaal)	0,20 %
Uitstapvergoeding (maximaal)	0,20 %
Lopende kosten(*)	0,00 %
Land van vestiging	NL
Valuta(**)	EUR
Benchmark	MSCI USA NR \$ INDEX
ISIN	NL0012645188

(*) Dit fonds kent geen beheer- of servicevergoeding, maar importeert wel kosten van onderliggende beleggingen.

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

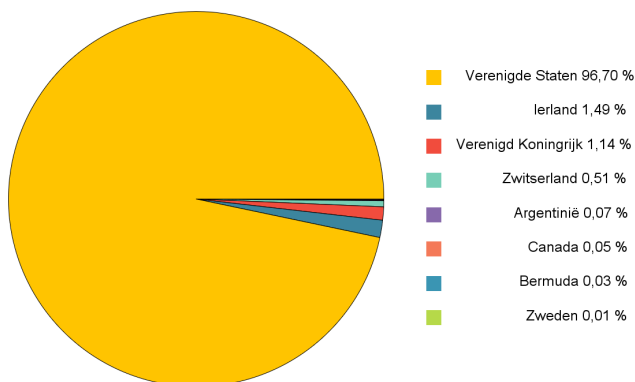
Fondsfeiten en koersen

Totale activa (x1.000)	€ 1.542.438,73
Aantal uitstaande units (x1.000)	21.043,75
Nettovermogenswaarde per unit	73,30
Hoogste koers verslagperiode	73,95
Laagste koers verslagperiode	70,83
Dividend	Geen

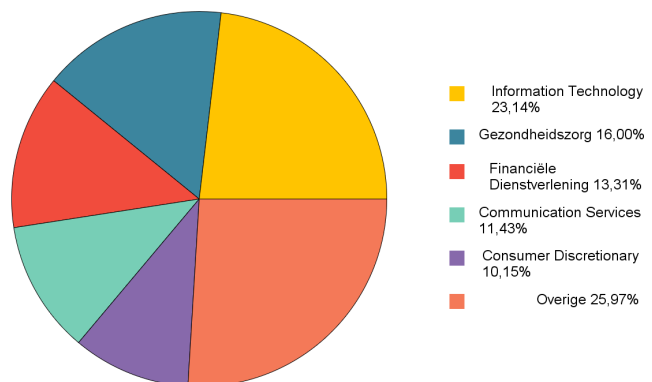
10 grootste belangen

	ISIN	Land	%
Apple Inc	US0378331005	Verenigde Staten	4,57 %
Microsoft Corp	US5949181045	Verenigde Staten	4,53 %
Alphabet Inc	US02079K1079	Verenigde Staten	1,16 %
Alphabet Inc	US02079K3059	Verenigde Staten	2,37 %
Amazon.com Inc	US0231351067	Verenigde Staten	3,12 %
Facebook Inc	US30303M1027	Verenigde Staten	2,28 %
JPMorgan Chase & Co	US46625H1005	Verenigde Staten	2,21 %
Johnson & Johnson	US4781601046	Verenigde Staten	1,96 %
Visa Inc	US92826C8394	Verenigde Staten	1,75 %
UnitedHealth Group Inc	US91324P1021	Verenigde Staten	1,52 %
Walt Disney Co/The	US2546871060	Verenigde Staten	1,48 %

Landenverdeling



Sectorverdeling



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 www.asr.nl