

Marktanalyse

De wereldeconomie laat nog altijd een redelijke groei zien van naar verwachting ca. 3% over heel 2024. Dat is vergelijkbaar met de gerealiseerde groei in 2023 en de verwachte groei in 2025. Onder deze ogenschijnlijke stabiliteit vinden wel de nodige verschuivingen plaats, zowel in de tijd als voor de verschillende regio's. 2024 lijkt daarbij een jaar van twee gezichten te worden. Het jaar startte sterker dan verwacht, vooral dankzij de Amerikaanse en Chinese economie, maar inmiddels lijkt de wereldeconomie in een duidelijke afkoelingsfase aanbeland.

De Chinese economie groeide in het eerste kwartaal van dit jaar nog met ruim 5% jaar-op-jaar, maar zal dat groeitempo naar verwachting niet kunnen handhaven en over heel 2024 eerder op een groei van maximaal 5% uitkomen. In tegenstelling tot China kwam de Japanse economie dit jaar juist moeilijk uit de startblokken, maar heeft die sindsdien wel een sterk herstel laten zien. Desondanks zal de groei van de Japanse economie over heel 2024 waarschijnlijk niet boven 1% uitkomen. Tenslotte is de economische groei in de eurozone het hele jaar niet echt goed op gang gekomen. In het tweede kwartaal realiseerde de eurozone-economie een groei van slechts 0,6% jaar-op-jaar. De verwachting is niet dat dit de komende tijd veel hoger zal zijn, zodat voor heel 2024 de groei in de eurozone waarschijnlijk blijft steken op maximaal 1%.

Voor 2025 liggen de groeiverwachtingen op regio-niveau wel wat dichter bij elkaar, in ieder geval voor ontwikkelde economieën. Zo verwacht het IMF dat de groei van de Amerikaanse economie in de loop van 2025 zal terugvallen richting 2%, terwijl voor de eurozone juist op een groeiversnelling richting 1,5% wordt gerekend. Ook voor o.a. het VK, Japan en Canada verwacht het IMF dat de groei in 2025 hoger zal uitvallen dan in 2024. Daarmee zou de VS in 2025 niet meer de enige groeimotor onder ontwikkelde economieën moeten zijn, die het in 2024 in feite wel is geweest.

De wereldeconomie als geheel lijkt zich dus vrij stabiel te ontwikkelen, ondanks de onderliggende verschuivingen, maar dat verhuult dat de risico's op een andere, minder gunstige uitkomst recent wel zijn toegenomen. Daarbij is aanhoudend (te) hoge inflatie niet langer het belangrijkste risicoscenario, maar is toenemende recessiedreiging eerder een probleem. Vertrouwensindicatoren geven aan dat vooral de industrie een moeilijke periode doormaakt. Dit geldt het sterkst voor Europa (en binnen Europa met name voor Duitsland), maar ook in de VS en China wijst het producentenvertrouwen in de industrie nu al geruime tijd op benedengemiddelde groei.

Een bepalende factor voor de economische vooruitzichten lijkt ook in toenemende mate ontwikkelingen op de arbeidsmarkt. Werkloosheid werd in het verleden vaak als een 'lagging indicator' gezien (vaak nam de werkloosheid pas toe als een recessie al teneinde liep), maar mede door het toegenomen belang van consumentenbestedingen voor economische groei is dat veranderd. Een sterke verslechtering van de arbeidsmarkt kan via lagere consumentenbestedingen ook het begin blijken van een recessie.

Naast ontwikkelingen op de arbeidsmarkt, zullen ook de uitkomsten van verkiezingen (dit jaar gaat ruim 40% van de wereldbevolking naar de stembus) en geopolitieke risico's bepalend blijven voor de economische vooruitzichten. Meest in het oog springend daarbij zijn op korte termijn de presidentsverkiezingen in de VS, maar ook in Europa (o.a. Duitsland, Frankrijk) kan politieke instabiliteit invloed houden op toekomstig economisch beleid.

Voor wat betreft geopolitieke risico's lijken de voortdurende oorlog in Oekraïne en de strijd tussen Israël en Hamas in Gaza (en inmiddels ook Hezbollah in Libanon) op korte termijn nog altijd de grootste bedreigingen voor de wereldeconomie te blijven. Opvallend is wel dat waar in het verleden conflictsituaties (zeker in het Midden-Oosten) vaak de wereldeconomie beïnvloedden via een hogere olieprijs, daar nu geen sprake van lijkt te zijn.

Tenslotte blijft de doorzichtigheid van de Chinese economie, en dan met name van de Chinese huizenmarkt en bankensector, problematisch. Onlangs heeft de Chinese overheid (en centrale bank) weer een omvangrijk stimuleringspakket aangekondigd om de Chinese economie en kapitaalmarkt te ondersteunen. De vraag blijft of daarmee de ongunstige demografische en economische vooruitzichten gekeerd kunnen worden, zolang deze stimulering niet gepaard gaat met structurele hervormingen.

Het afgelopen kwartaal pakte gunstig uit voor zowel obligatie- als aandelenmarkten. Tussentijds zorgden oplopende recessie-angst en het terugdraaien van de 'yen carry trade' begin augustus wel tijdelijk voor sterk verhoogde volatiliteit, met name op aandelenbeurzen. Ook valutamarkten waren sterk in beweging, mede door verschuivingen in relatieve rentes als gevolg van de acties van centrale banken.

Fondsbeleid en resultaten

Net als in de eerste helft van 2024 zijn financiële markten per saldo het derde kwartaal met positieve cijfers afgesloten, wat we terug zien in de resultaten van de ASR Pensioen Mixfondsen. De meest recente macro-economische cijfers geven meer vertrouwen dat de inflatie structureel is afgenomen en dat daardoor de centrale banken stappen gaan zetten om de rente te verlagen. Dit zien we terug in een lichte stijging op de wereldwijde aandelenbeurzen, alhoewel we verschillen noteren per regio en per sector. De inflatie lijkt onder controle, zodat de obligatiemarkten hun verwachtingen voor het tempo van eventuele renteverlagingen door centrale banken iets hebben verhoogd. Hierdoor daalde de rente op de kapitaalmarkt, wat we terug zien in koersstijgingen voor de vastrentende waarden, met name voor de staatsleningen en. Europees beursgenoteerd vastgoed had een zeer goed kwartaal, mede dankzij deze rentedaling, en deed het daarmee duidelijk beter dan het gemiddelde rendement van de Europese aandelenbeurzen.

De daling van de rente op de kapitaalmarkt zien we terug in koersstijgingen voor de vastrentende waarden, zo is het totale rendement voor de Euro staatsleningen in de ze periode uitgekomen op bijna 4% positief. De Euro bedrijfsobligaties Investment Grade profiteerden ook van deze renteontwikkelingen, deze categorie noteerde een mooie plus over het derde kwartaal van ruim 3,2%. In lijn hiermee noteerden de Euro bedrijfsobligatie in de High Yield categorie ook een rendement van circa 3,2%. Bedrijfsobligaties in USD High Yield deden het iets minder met een totale opbrengst van circa 1,5% gemeten in Euro's, hetgeen te wijten was aan de waardedaling van de US Dollar ten opzichte van de Euro. Ook de obligaties van Opkomende landen hadden te maken met de rentedaling in combinatie met de lagere USD koers, zodat deze categorie per saldo ruim 2% hoger noteerde gemeten in Euro's. Evenzo koersten de hypothecaire leningen hoger in dit kwartaal, waarbij de rentedaling slechts deels werd doorberekend in de hypotheektarieven. Amerikaanse aandelen bleven dit kwartaal iets achter bij de Europese aandelen gemeten in Euro's, met name door een verzwakking van de US Dollar. Ondanks de nodige volatiliteit in augustus zijn deze beurzen per saldo hoger gesloten, we noteren rendementen van 3,2% respectievelijk 1,6% in deze periode voor Europa en de Verenigde Staten. De Azië/Pacific regio en opkomende markten noteerden een licht hoger resultaat met koersstijging van ruim 4%, mede dankzij iets betere berichten uit China. Europees beursgenoteerd vastgoed was met een stijging van 13,8% veruit de best presterende sector in het derde kwartaal, waardoor we sinds de start van dit jaar een mooi positief rendement van bijna 9% noteren voor deze categorie.

Deze ontwikkelingen op de financiële markten zien we terug in de gerealiseerde rendementen van de ASR Pensioen Mixfondsen over het derde kwartaal van 2024, waar we stijgingen noteren van 3,12% voor het defensieve profiel, respectievelijk 3,09% in het neutrale profiel en 3,11% in het offensieve profiel. De implementatie van de tactische visie heeft dit kwartaal per saldo geen effect gehad op het behaalde fondsresultaat, omdat de onderwegingen in Amerikaanse aandelen (plusje) en in aandelen van Opkomende landen (minnetje) elkaar compenseerden. Daarnaast zagen wij een duidelijke positieve 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. Deze impact strategie heeft een focus op duurzame bedrijfsmodellen, met een kwartaalrendement van ruim 9% werden de wereldwijde aandelenbeurzen glansrijk verslagen. Ook de selectie van Europese en Amerikaanse aandelen resulteerde in een positieve bijdrage aan het fondsrendement. Per saldo noteren we dit kwartaal voor de Mixfondsen van het a.s.r. Werknemers Pensioen aldus een outperformance. Na aftrek van fondskosten resteert een relatieve performance ten opzichte van de bijbehorende benchmarks ad 0,51% voor het Defensieve mixfonds, 0,55% voor Neutraal en 0,63% voor Offensief.

Vooruitzichten

Gedurende het hele derde kwartaal van 2024 hadden we een neutrale tactische visie voor alle beleggingscategorieën. Onzekere economische vooruitzichten, relatief ongunstige waarderingsniveaus voor de meeste beleggingscategorieën en de traditioneel lage liquiditeit op financiële markten tijdens de zomermaanden, 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.

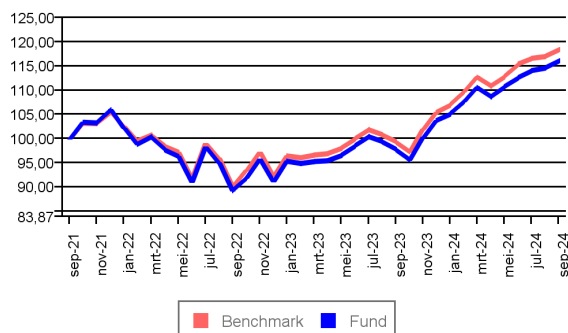
Voor het vierde kwartaal handhaven we vooralsnog de neutrale tactische visie. Zoals bleek uit de achteraf kortstondige episode van sterk dalende aandelenkoersen begin augustus, is volatiliteit terug van weg geweest op financiële markten. Ook lagere lange rentes lijken te duiden op meer onzekerheid onder beleggers, waarbij staatsobligaties fungeren als 'veilige havens'. Daar staat dan weer tegenover dat aandelenbeurzen ook weer snel kunnen herstellen wanneer recessie-angst naar de achtergrond verdwijnt, zoals in de tweede helft van het afgelopen kwartaal, daarbij geholpen door centrale banken die de afgelopen tijd begonnen zijn rentes te verlagen en daar naar verwachting de komende maanden onverminderd mee door zullen gaan. Mede gezien de recente escalatie van vijandelijkheden in het Midden-Oosten en de onzekere uitkomst van de aanstaande presidentsverkiezingen in de VS, zien wij op dit moment per saldo nog geen aanleiding om te kiezen voor een meer uitgesproken tactische positionering.

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



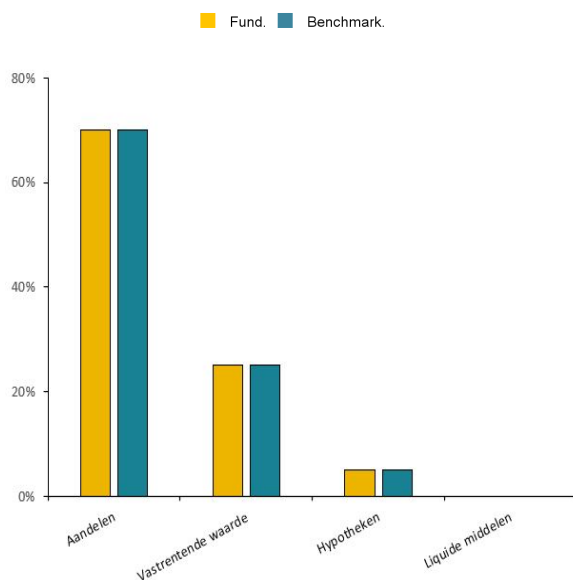
Kerngegevens

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.

Belang per Investeringsklasse



Rendement (*)	Fund	Benchmark
1 maand	1,31 %	1,22 %
3 maanden	3,12 %	2,61 %
6 maanden	4,99 %	5,05 %
1 jaar	18,75 %	19,20 %
3 jaar	5,11 %	5,81 %
5 jaar	7,21 %	7,25 %
YTD	11,93 %	12,33 %
Sinds start	7,35 %	7,28 %

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

Fondsfeiten en koersen

Totale activa (x1.000)	€ 383.449,54
Aantal uitstaande units (x1.000)	3.766,4
Nettovermogenswaarde per unit	101,81
Hoogste koers verslagperiode	101,92
Laagste koers verslagperiode	97,92
Dividend	Geen

10 grootste belangen	ISIN	Land	%
ASR Duurzaam Amerikaanse Aandelen class A	NL0015000A12	Nederland	32,39 %
ASR ESG IP Inst. Europa Aandelen Fonds KI C	NL0012294151	Nederland	19,04 %
ASR ESG IP Inst. Euro Bedrijfsobligatie Fonds KI	NL0012294110	Nederland	15,02 %
ASR Duurzaam Azie Aandelen fonds C	NL00150010V0	Nederland	6,99 %
Northern Trust - Emerging Markets Custom ESG	NL0011515424	Nederland	6,57 %
ASR Wereldwijd Impact Aandelen Fonds class C	NL0015001FE8	Nederland	5,02 %
IShares JP Morgan ESG USD EM B	IE00BF553838	Wereld	4,01 %
AeAM Dutch Mortgage Fund 3 non-NHG	NL0012375208	Nederland	3,26 %
IShares USD High Yield Corp Bo	IE00BJK55B31	Verenigde Staten	2,40 %
ASR ESG IP Inst. Euro Staatsobligatie Fonds KI C	NL0012375190	Nederland	1,99 %

Investeringsklasse Fonds	%	%	Benchmark
Aandelen	70,01%	70,00%	
United States	32,39 %	33,00 %	MSCI UNITED STATES
Europa	19,04 %	18,00 %	MSCI EUROPE
Asia Pacific	6,99 %	7,00 %	MSCI PACIFIC
Opkomende Landen (Aandelen)	6,57 %	7,00 %	MSCI Emerging Markets Index
World	5,02 %	5,00 %	MSCI WORLD
Vastrentende waarden	25,01%	25,00%	
Bedrijfsobligaties	15,02 %	15,00 %	iBoxx EUR Corporates
Opkomende Landen (Bond)	4,01 %	4,00 %	J.P. Morgan ESG EMBI Global Diversified TR
USA High Yield	2,40 %	2,40 %	Bloomberg Barclays MSCI US Corp HY Sust BB+ SRI
Staatsobligaties	1,99 %	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	4,98%	5,00%	
Hypotheken	4,98 %	5,00 %	The BofA Merrill Lynch Custom Index Q960
Cash	0,00 %		
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.