

Marktanalyse

Als gevolg van de 'coronacrisis' heeft de wereldeconomie in het eerste halfjaar van 2020 de diepste recessie sinds de Tweede Wereldoorlog doorgemaakt. Zo kromp de economie van de eurozone in het tweede kwartaal met bijna 15% ten opzichte van een jaar geleden. In de VS was de schade iets minder groot, met een krimp van ca. 9% jaar-op-jaar in het tweede kwartaal. Opvallend is dat de Chinese economie, na een krimp met bijna 7% jaar-op-jaar in het eerste kwartaal, in het tweede kwartaal alweer een positieve groei liet zien van 3,2% jaar-op-jaar. Het lijkt erop dat de wereldeconomie in het afgelopen kwartaal het Chinese voorbeeld heeft gevolgd, met een sterker en sneller dan verwacht herstel. Er zijn nog geen officiële economische groeicijfers over het derde kwartaal bekendgemaakt, maar zowel in de VS als in Europa en China staan indicatoren voor producentenvertrouwen inmiddels weer op niveaus die wijzen op een bovengemiddelde groei. De meest recente macro-economische indicatoren wijzen erop dat de eerste, snelle herstelfase inmiddels al achter de rug is, en dat we nu in een fase van meer geleidelijk verder herstel zijn aanbeland. Het meest waarschijnlijke scenario lijkt dan ook dat de wereldeconomie pas in de loop van 2022 weer terug is op het niveau van eind 2019. Cruciaal voor de economische groeivoorzichten blijven de ontwikkelingen rond het coronavirus in de komende maanden. Wat dat betreft is het slechte nieuws dat de gevreesde 'tweede golf' inmiddels begonnen lijkt, in ieder geval in Europa, met hier en daar ook al weer beperkte 'lockdowns' en andere contactbeperkende maatregelen. Een voordeel daarbij, ten opzichte van het voorjaar, is wel dat nu meer kennis over behandelingsmethoden en medicijnen beschikbaar is. Ook kan de ervaring die inmiddels met verschillende vormen van 'lockdowns' en andere maatregelen is opgedaan, helpen om verdere verspreiding van 'Covid-19' effectiever tegen te gaan. Hoe dan ook is het waarschijnlijk dat de coronacrisis pas echt naar de achtergrond verdwijnt als er een vaccin tegen 'Covid-19' is gevonden en dat ook breed beschikbaar is gekomen.

Naast de coronacrisis zijn er de komende maanden in ieder geval nog twee belangrijke 'event risks' die de wereldeconomie bedreigen en voor bovengemiddelde volatiliteit op financiële markten kunnen zorgen. In de eerste plaats gaat het dan om de Amerikaanse presidentsverkiezingen van 3 november. Normaal gesproken is de invloed hiervan op economie en financiële markten beperkt, maar in dit crisisjaar is dat wellicht anders: de sociale onrust in de aanloop naar de verkiezingen, de onzekere uitkomst en de twijfel die de zittende kandidaat zaait over het al dan niet accepteren van de uitslag zorgen voor verhoogde onzekerheid tot in ieder geval 3 november, maar in een ongunstig scenario wellicht ook in de weken tot zelfs maanden daarna. Op dit moment is niet alleen de verkiezingsuitslag nog onzeker, ook hoe financiële markten zullen reageren op de verkiezingsuitslag is onzeker. Tenslotte heeft president Trump zelf begin oktober alvast voor een 'October surprise' gezorgd met de bekendmaking dat hij en zijn vrouw positief getest zijn op het coronavirus.

Een tweede 'event risk' betreft het al langer slepende 'Brexit'-drama, waarvoor een nieuwe 'deadline' nadert op 31 december, wanneer het onderhandelingsresultaat over de toekomstige relaties tussen de Europese Unie en het Verenigd Koninkrijk in werking zou moeten treden. Vooralsnog is van een onderhandelingsresultaat echter nog geen sprake, en is zelfs niet duidelijk hoe zwaar met name de Britse regering eraan hecht dat er eind 2020 een verdrag ligt. De recente stappen van de regering-Johnson om terug te komen op onderdelen van de 'withdrawal agreement' van vorig jaar, doen wat dat betreft niet veel goeds vermoeden. De algemene verwachting is dat wanneer de onderhandelingen op niets zouden uitlopen, dit vooral schadelijk zal zijn voor de Britse economie. Echter, in dat scenario zullen ook de EU-lidstaten, en binnen de EU vooral Ierland en Nederland, economische hinder ondervinden.

In het derde kwartaal zette het herstel op aandelenbeurzen aanvankelijk verder door, maar wel in een aanzienlijk minder hoog tempo dan in het kwartaal ervoor. In september werden de in de twee maanden daarvoor behaalde koerswinsten weer grotendeels teniet gedaan. Dit gold met name voor Europese aandelen, die over het hele kwartaal gemeten per saldo vrijwel vlak bleven. Op regio-niveau was het valuta-effect medebepalend voor de behaalde rendementen. Zo presteerde de Amerikaanse beurs in dollars gemeten aanzienlijk beter dan Europese beurzen, maar was het rendementsverschil door de waardeinstijging van de euro (bijna 5% ten opzichte van de dollar in het derde kwartaal) aanzienlijk kleiner. Ook de rendementsverschillen tussen ontwikkelde en opkomende markten waren over het hele derde kwartaal gemeten beperkt.

Fondsbeleid en resultaten

Het ASR Amerika Aandelen Basisfonds behaalde over het derde kwartaal van 2020 een positief rendement van 5,02%. Het fonds presteerde daarmee beter dan de benchmark (MSCI US Total Net Return), welke steeg met 4,89%. Over de eerste 9 maanden van het jaar behaalde het fonds een rendement van 3,96% tegenover 2,26% van de benchmark.

In het derde kwartaal hielden de financiële markten de opgaande lijn vast. De kentering die we in september zagen, bleek maar kortstondig. Voor een belangrijk deel werd het enthousiasme gedreven door het vertrouwen in het vangnet van de centrale banken. De Amerikaanse 10-jaars rente bleef op extreem lage niveaus ver onder de 1%. Op de Amerikaanse aandelenmarkt zorgde deze lage rente voor explosief stijgende koersen van extreme groeiers zoals Zoom en Tesla. Dit komt o.a. doordat de toekomstige groei tegen een lagere rente wordt verdisconteerd. Een verandering van het groeiprofiel of een stijging van de rente vormt in onze ogen een hoog risico voor deze groep. Dit geldt in mindere mate voor de volwassen tech bedrijven zoals Google, Facebook en Microsoft. Deze bedrijven beschikken ons inziens over de juiste balans tussen kwaliteit en waardering. De groei van hiervan is meer stabiel en minder extreem, waardoor de voorspelbaarheid en de impact van een stijgende rente minder groot is.

In de actief gemanagede alpha portefeuille steeg de koers van Trane flink. Door de extra maatregelen als gevolg van het COVID-19 virus profiteert zij van de stijgende vraag naar producten om de luchtkwaliteit in gebouwen te verbeteren. Elanco, de leverancier van producten in diergezondheid, boekte herstel in de koers. De overname van de diergezondheidsdivisie van Bayer werd geclosed op 3 Augustus en het management lijkt goed op weg het vertrouwen van beleggers terug te winnen na een twijfelachtige start in het begin van dit jaar. In de sector Informatie Technologie waren de rendementen van onze kwalitatief stabiele tech bedrijven geen partij vergeleken met die van highflyers Tesla en Zoom. Daarnaast bleef de koers van HRM softwarebedrijf ADP achter door een tegenvallende marge doelstelling voor boekjaar 2021. De margedruk wordt echter gedreven door hogere investeringen en we zijn van mening dat de genomen pijn op termijn wordt uitbetaald in hogere groei. De positieve bijdrage in de passieve portefeuille werd gedreven door de uitsluitingen van Exxon Mobile, Boeing en Raytheon.

Nieuw toegevoegd aan de alpha portefeuille zijn de specialist in oogzorgproducten Alcon en een fabrikant van meetapparatuur Keysight Technologies. We hebben afscheid genomen van Activision, de maker van gaming software. Deze verkoop was gebaseerd op de fors opgelopen waardering en het in onze ogen te cyclische karakter van de gaming industrie. Per 30 september bestond de alpha portefeuille uit 47 bedrijven.

Vooruitzichten

Aandelen profiteerden als beleggingscategorie de afgelopen tijd het meest van het economische groeierherstel en de stimuleringsmaatregelen van overheden en centrale banken, maar richting het einde van de zomer is dit beeld gekeerd. Het economische herstel lijkt vooralsnog wel door te zetten, maar in een lager tempo, en de risico's van een hernieuwde opmars van het coronavirus op het noordelijk halfrond, mogelijk chaotische presidentsverkiezingen in de VS en het uitblijven van een 'Brexit-deal' zorgen voor verhoogde onzekerheid voor aandelenbeleggers.

Daarbij is het koersbeeld de afgelopen maanden aanzienlijk beter geweest dan alleen op grond van de winstontwikkeling bij bedrijven had mogen worden verwacht. Dit betekent dat de waardering van aandelen in termen van 'koers-winstverhoudingen' duidelijk is verslechterd. Op regio-niveau geldt dit het meest voor Amerikaanse aandelen, en meer specifiek voor Amerikaanse tech-aandelen. Het lijkt dan ook geen toeval dat deze bij de correctie in september relatief de grootste daling lieten zien.

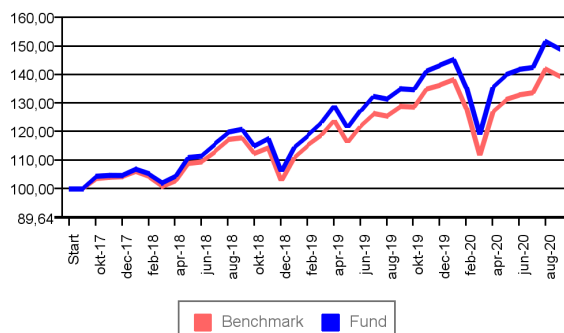
Aandelen kunnen de komende tijd blijven profiteren van economisch groeierherstel en de 'search for yield' aangewakkerd door centrale banken, maar tegelijkertijd zijn ook de risico's op een verdere koerscorrectie toegenomen. Per saldo blijven wij daarom voor de komende maanden terughoudend over de vooruitzichten voor 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	-1,80 %	-1,85 %
3 maanden	5,02 %	4,89 %
6 maanden	24,90 %	24,59 %
1 jaar	10,31 %	8,16 %
3 jaar	14,24 %	11,74 %
YTD	3,96 %	2,26 %
Sinds start	15,08 %	12,44 %

*) 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 US net TR
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.

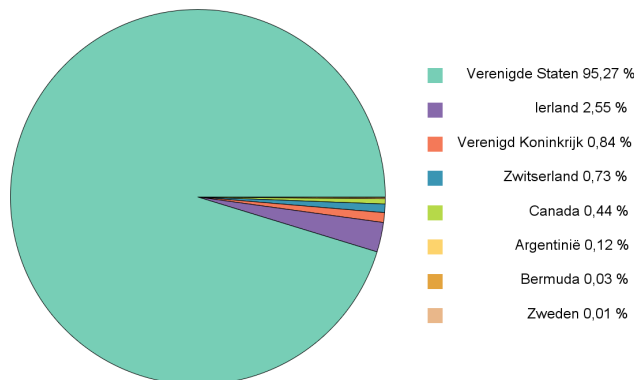
Fondsfeiten en koersen

Totale activa (x1.000)	€ 1.587.870,29
Aantal uitstaande units (x1.000)	20.838,21
Nettovermogenswaarde per unit	76,20
Hoogste koers verslagperiode	80,14
Laagste koers verslagperiode	73,53
Dividend	Geen

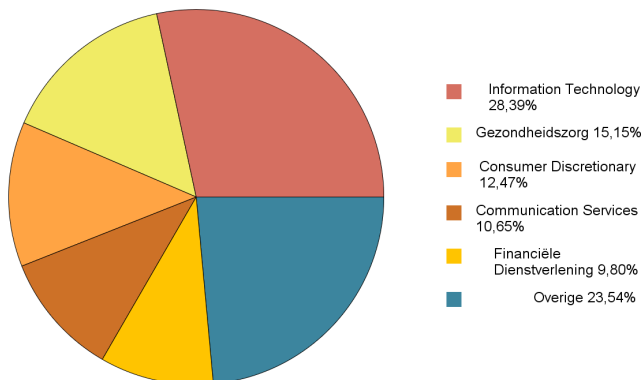
10 grootste belangen

	ISIN	Land	%
Apple Inc	US0378331005	Verenigde Staten	6,01 %
Microsoft Corp	US5949181045	Verenigde Staten	5,59 %
Amazon.com Inc	US0231351067	Verenigde Staten	4,72 %
Alphabet Inc	US02079K1079	Verenigde Staten	1,18 %
Alphabet Inc	US02079K3059	Verenigde Staten	2,27 %
Facebook Inc	US30303M1027	Verenigde Staten	2,52 %
Johnson & Johnson	US4781601046	Verenigde Staten	1,74 %
Visa Inc	US92826C8394	Verenigde Staten	1,65 %
JPMorgan Chase & Co	US46625H1005	Verenigde Staten	1,47 %
Adobe Inc	US00724F1012	Verenigde Staten	1,33 %
UnitedHealth Group Inc	US91324P1021	Verenigde Staten	1,26 %

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