



De ontwikkelingen in het derde kwartaal van 2020 en de vooruitzichten voor de rest van het jaar **2**

Het beleggingsbeleid in het Groeifonds **4**

Het beleggingsbeleid in het Behoudfonds **6**

Het portefeuillemanagement **8**

FundShare UCITS Stroeve Beheerd Beleggen.

Kwartaalbericht, oktober 2020.

De ontwikkelingen in het derde kwartaal van 2020

en de vooruitzichten voor de rest van het jaar.

Koersontwikkeling Fondsen Groei en Behoud



De beleggingsresultaten en overige informatie

De performance van de participatie FundShare UCITS Stroeve Beheerd Beleggen Groei bedroeg in het derde kwartaal van 2020 5,8%. Voor de eerste 9 maanden van 2020 was dat 2,3%. Voor geheel 2019 bedroeg de koersstijging in totaal nog 28,4%. De koers van het fonds kwam daarmee aan het einde van het derde kwartaal uit op € 16,61. De performance van de participatie FundShare UCITS Stroeve Beheerd Beleggen Behoud bedroeg in het derde kwartaal van 2020 0,7%. De eerste 9 maanden van 2020 kwam daarmee uit op -2,8%. Voor geheel 2019 was er nog een toename van 5,8%. De koers van het fonds resulteerde eind september 2020 in € 11,31.

Herstel aandelenbeurzen vlakt af

Na het zeer sterke herstel van de aandelenmarkten in het tweede kwartaal, zette de opleving in het derde kwartaal aanvankelijk door. De verwachting dat er relatief snel een vaccin tegen het coronavirus op de markt zou komen, dreef de koersen op. De Amerikaanse aandelenmarkten, met name de door technologiefondsen gedomineerde Nasdaq, bereikten

nieuwe beursrecords. Maar de beleggingsresultaten werden deels tenietgedaan door de depreciatie van de Amerikaanse dollar, waardoor deze in Europese euro minder goed waren. In september reageerden de aandelenmarkten nerveus op de opgelopen waarderingen, het opnieuw oplaaien van besmettingen met het coronavirus en het aanscherpen van maatregelen waardoor het openbare leven wordt beperkt. Het uitblijven van een politiek compromis over het verlengen of vernieuwen van steunmaatregelen in het Amerikaanse Congres, zette ook een domper op het optimisme. Per saldo daalde de AEX in het derde kwartaal van 560 naar 548, zodat er in Nederland uiteindelijk een pas op de plaats werd gemaakt. Op de obligatiemarkten gebeurde weinig tot niets. Per saldo daalde de rente op 10-jaars Nederlandse staatsleningen nog wat verder van -0,3% naar -0,4%, met name in september, toen de onzekerheid over het coronavirus weer de overhand kreeg.

Marktindices Resultaten tot en met 30 sept 2020

Prestaties in Euro's	Geheel 2018	Geheel 2019	1e kwartaal 2020	2e kwartaal 2020	3e kwartaal 2020	Geheel 2020 YTD
Nederlandse staatsleningen	2,38	3,66	1,59	0,80	0,61	3,02
Europese staatsleningen in euro's	0,98	6,77	0,29	1,73	1,65	3,70
Aggregaat Europese obligatiemarkt (*IG)	0,41	5,98	(1,13)	2,39	1,50	2,76
Europese bedrijfsobligaties (*IG)	(1,25)	6,24	(6,15)	5,28	1,99	0,78
Internationale aandelen (MSCI World)	(4,11)	30,02	(19,23)	16,61	3,37	(2,65)
Europese aandelen	(10,57)	26,05	(22,59)	12,60	0,10	(12,75)
Aandelen in de eurozone	(12,75)	25,45	(25,10)	17,00	0,21	(12,19)
Amerikaanse aandelen	(1,60)	31,45	(18,20)	18,38	4,59	1,28
Aandelen Emerging Markets	(10,27)	20,61	(21,84)	15,36	4,93	(5,39)
Vastgoed Eurozone (EPRA)	(8,16)	21,02	(25,42)	10,25	0,85	(17,08)
Grondstoffen (DJ UBS), in euro's	(8,64)	7,40	(21,76)	2,64	4,40	(16,16)

* IG = Investment Grade

Daling economie minder erg dan voorzien

De coronapandemie leidde wereldwijd tot een forse recessie. De macro-economische cijfers en de gerapporteerde bedrijfsresultaten over het tweede kwartaal, lieten vanwege de lockdown tussen eind maart en eind juni, een ongekend grote daling zien. De cijfers vielen echter relatief nog mee ten opzichte van de zeer sombere verwachtingen. Met het versoepelen van de coronamaatregelen volgde in de meeste landen een relatief snel economisch herstel, dat echter niet overal synchroon verloopt, hoewel het economisch en monetaire beleid van overheden en centrale banken wereldwijd, gelijk gericht is. De centrale banken overspoelen de markten met liquiditeit. In nagenoeg alle landen zijn de diepe zakken van de overheid tot nu toe een stevige

buffer tegen de ergste economische effecten van de coronacrisis. De steunmaatregelen leiden wereldwijd wel tot een zeer forse toename van de overheidsschuld. Het opnieuw in het slot gooien van de nationale economie wordt vrijwel nergens meer overwogen, vooral omdat het aantal sterfgevallen in absolute aantallen (en voornamelijk tot de oudere leeftijdsgroepen) beperkt blijft. De meeste overheden trachten met regionale maatregelen en meer maatwerk de verdere verspreiding van het coronavirus te beteugelen. Ook zijn de ziekenhuizen in veel landen beter voorbereid op een tweede golf, vergeleken met de wereldwijde uitbraak in februari en maart van dit jaar. Na een flinke daling van de economische activiteit in de Verenigde Staten in het tweede kwartaal van 2020, ten gevolge van de coronapandemie, wijzen recente statistieken van werkloosheidsaanvragen op een gedeeltelijk herstel van de arbeidsmarkt. De werkloosheid, die in het tweede kwartaal steeg naar 13%, daalde medio september naar 8,4%. In veel staten ging de economie weer open. Er bestaat grote onzekerheid over de omvang en het traject van het economisch herstel, maar diverse enquêtes geven aan dat Amerikaanse bedrijven van plan zijn hun investeringen op te voeren en weer mensen aan te nemen.

Onder economen is het populair te denken in verschillende scenario's, die, waarbij de routes met letters uit het alfabet worden aangeduid, zoals een L-, een V-, of W-vormig herstel. Bij de eerste letter volgt de economie het pad van een langdurige recessie. Bij een V-vormig herstel volgt na het diepe dal een snel herstel, terwijl bij het W-vormige scenario een terugslag plaatsvindt. Variaties op deze scenario's zijn nog het wortelteken- en het K-vormig scenario. Bij het wortelteken ziet men de economie aanvankelijk opveren na een heropening, maar daarna het tempo afzakken, omdat consumenten en investeerders voorzichtig blijven. Bij een K-vormig herstel ziet men een tweedeling tussen sectoren die sterk te lijden hebben onder de sociale beperkingen van de 1,5 meter-economie en die bedrijfstakken die juist profiteren van de omstandigheden. Sommige sectoren hebben bijvoorbeeld baat bij het feit dat digitalisering een nieuwe impuls krijgt als gevolg van de coronamaatregelen, zoals het verplichte thuiswerken i.p.v. op kantoor. Momenteel zien wij veel aanwijzingen voor een V-vormig herstel. Na een recessie kan snel herstel plaatsvinden. Zodra de vraag aantrekt moet er ook weer direct volop geproduceerd worden. Met de moderne logistieke systemen worden tegenwoordig namelijk minder voorraden aangehouden.

Eind juli werd een deel van de steunmaatregelen beëindigd, omdat in het Amerikaanse Congres geen overeenstemming kon worden bereikt tussen Republikeinen en Democraten. Hoewel dit enigszins gecompenseerd werd door de versoepeling van de sociale beperkingen, is het nog prematuur om te stellen dat de recessie ten einde loopt. De werkloosheid kan opnieuw gaan toenemen als steeds meer bedrijven failliet gaan, of herstructureringen en ontslagrondes zich aankondigen. Veel economen en beleggingsstrategen in de VS vermoeden dat de "bear"-markt ten einde is, maar ook dat lijkt, zeker vanuit Europees perspectief, prematuur.

De coronamaatregelen hebben bij veel gezinshuishoudens en bedrijven enorme economische schade aangericht. Door de lockdown zijn de bestedingen van consumenten in eerste

instantie aanzienlijk afgenomen, wat leidde tot een ongekend hogere spaarquote. Deze nam verder toe door de fondsen die de federale overheid sinds maart beschikbaar heeft gesteld in het kader van de CARES-wet. Dit betreft met name verruimde werkloosheidsuitkeringen tot en met juli. Een deel van de Amerikaanse gezinshuishoudingen ziet de inkomens zelfs stijgen ten opzichte van het voorafgaande jaar. Met de versoepeling van de coronamaatregelen hebben de Amerikaanse detailhandelsuitgaven zich afgelopen zomer in totaliteit sterk hersteld, zelfs tot niveaus van voor de coronacrisis (!), maar er heeft zich wel een verdergaande verschuiving naar onlinebestellingen voorgedaan ten koste van de traditionele winkelverkoop. De Amerikaanse huizenmarkt blijft goed overeind; we zien, mede vanwege de lage rente, het aantal huizenverkoop en de bouw van nieuwe huizen toenemen, maar tegelijkertijd lopen de achterstallige betalingen op woninghypotheken wel op, omdat een deel van de gezinshuishoudingen veel moeilijker aan de verplichtingen kan voldoen door de zeer fors opgelopen werkloosheid.

De visie eind vorig kwartaal

Het vorige kwartaal schreven wij in onze visie: vanwege de bijzonder lage rentetarieven in de belangrijkste landen, zien wij voor beleggingen in vastrentende waarden maar een relatief beperkt potentieel, al is de kans op koersverliezen door rentestijgingen de komende twee jaar heel beperkt. Ondanks de grootschalige economische krimp op korte termijn, adviseren we om aandelenbeleggingen op peil te houden bij de assetallocatie, rekening houdend met de versnelling van de digitale economie als gevolg van de corona-crisis en een herstel van de winstgevendheid in 2021 en 2022. Wij zien wat lichtpunten, nu de economie in veel landen weer opengaat. Wij menen dat de gigantische steunmaatregelen van de centrale banken en van de verschillende nationale overheden voldoende zullen zijn om de kloof te overbruggen en de schade aan de bedrijven te beperken, met uitzondering van enkele specifieke sectoren.

Visie tot eind 2020

Positief is dat de schade iets minder is gebleken dan voorzien. Vanwege presidentsverkiezingen, de vrees voor hernieuwde lockdowns en andere factoren, zien we ons periodiek met beweeglijke markten geconfronteerd, maar het snelle herstel van de markten en economieën heeft ons in de overtuiging gesterkt, dat het beleggingsbeleid gericht moet zijn op de langetermijndoelstellingen. Evenwel, de huidige tweede coronagolf maant tot voorzichtigheid, in ieder geval tot er meer duidelijkheid is over een werkend vaccin en het moment dat dit breed beschikbaar zal zijn. De twijfel over het economisch hersteltempo noopt ons tot voorzichtigheid, met een rotatie naar beleggingen in aandelen van traditioneel-cyclische bedrijven. In onze aandelenselectie ligt de nadruk op ondernemingen die in staat zijn goed in te spelen op snel veranderende markten en die over een bestendig businessmodel beschikken, waarbij hun bedrijfsresultaten weliswaar te lijden hebben onder de coronacrisis, maar de structurele verdien capaciteit niet wezenlijk wordt aangetast. Voor obligaties blijft onze visie ongewijzigd. De rente zal voor een langjarige periode extreem laag blijven.

Beleggingsbeleid FundShare UCITS

Stroevig Beheerd Beleggen Groei

In het derde kwartaal stegen de aandelenbeurzen aanvankelijk verder, waardoor de forse wereldwijde daling van de aandelenbeurzen uit het eerste kwartaal, na de uitbraak van het coronavirus, verder werd goedge maakt. De performance van FundShare UCITS Stroevig Beheerd Beleggen Groei bedroeg in het derde kwartaal 5,3%.

De beursontwikkeling

De aandelenbeurzen liepen vooral in de maanden juli en augustus verder op, omdat de economie zich herstelde na de versoepeling van de maatregelen die in de lockdown-periode waren genomen. Na twee sterke maanden werd september gekenmerkt door gemiddeld lagere koersen. Zorgen over de stijging van het aantal coronabesmettingen in verschillende westerse landen zorgden voor een kanteling in het sentiment. Ook de impasse tussen de Democraten en Republikeinen, over het verlengen van het steunpakket voor de Amerikaanse economie, zette de aandelenkoersen onder druk. Het prestatievermogen in de verschillende regio's liep wel uiteen, waarbij de sterke performance van de Amerikaanse beurzen nog deels teniet werd gedaan door de depreciatie van de dollar ten opzichte van de euro.

Ondanks de versoepelingen deden de zogeheten "stay at home" aandelen (met name de technologie-aandelen in de VS) het opnieuw veel beter dan die in de andere sectoren. In het derde kwartaal bewogen de beurzen in Europa per saldo zijwaarts en bleef de stijging in de eurozone tot een schamele 0,2% beperkt. De Britse aandelenmarkt had, gemeten in euro, ook last van de daling van het Britse pond. In de VS steeg de brede MSCI-marktindex, gemeten in euro, met 4,6% en in de Emerging Markets met 4,9%. Het per saldo positieve beeld van de Emerging Markets werd met name bepaald door het verdere herstel van de Chinese beurzen en haar economie, daar waar veel andere EM-beurzen toch vooral nog leden onder de impact van het coronavirus.

Economie

Het positieve sentiment op de aandelenbeurzen in de maanden juli en augustus werd ondersteund door meevallende economische cijfers. Veel macro-economische indicatoren duiden in zowel Europa als de VS op een herstel van de economie. Het is echter ook duidelijk dat de problemen in sommige specifieke sectoren nog steeds heel groot zijn. Luchtvaartmaatschappijen, horeca en dienstverlening zijn sectoren waar de vraaguitval groot is en waar de problemen naar verwachting groot blijven zolang er geen

Groei van de winst per aandeel in de verschillende regio's

	2018	2019	2020	2021	2022
USA	22,8%	0,7%	-14,0%	28,1%	28,1%
Europa	5,6%	0,5%	-33,6%	37,7%	17,3%
Japan	2,6%	-24,0%	-15,9%	30,0%	19,2%
Azië-Pac, ex-Japan	1,2%	-4,5%	-3,3%	23,5%	15,5%

Bron: Citi Research, MSCI, Worldscope, Factset estimates, bottom-up, consensus, sept. 2020

werkend vaccin is. Voor veel economieën zijn steunmaatregelen van de overheid belangrijk. Daarom zijn de markten ook sterk gefocust op de situatie in de Verenigde Staten waar er nog steeds geen overeenstemming is tussen Democraten en Republikeinen over het verlengen van de steunmaatregelen.

Begin november gaan de Amerikaanse kiesgerechtigden naar de stembus om een nieuwe president te kiezen. De kandidaat van de Democraten, Joe Biden, ligt in de peilingen voor op de Republikein, president Donald Trump, maar net als vier jaar geleden is een verrassing niet ondenkbaar. Bij de verkiezingen van 2016 was de leidende opinie dat kandidaat Hillary Clinton zou winnen en ook een overgroot deel van alle peilingen wees op een overwinning van haar. De verbazing was groot toen bleek dat Trump als winnaar uit de bus kwam. In de peilingen ligt Trump nu fors achter op Biden. Bovendien ligt Trump onder vuur met zijn aanpak van de coronacrisis. Het recente nieuws dat hij positief testte op besmetting met het coronavirus, helpt ook niet. Echter, binnen de Republikeinse partij is nog steeds een trouwe schare aanhangers die Trump steunen. Een factor waar ook rekening mee gehouden moet worden, is het stemmen per post. Als gevolg van de coronacrisis is het de verwachting dat veel stemmen per post binnen zullen komen. Doordat er de laatste tijd forse bezuinigingen bij het Amerikaanse postbedrijf zijn doorgevoerd, is het de vraag of er voldoende capaciteit is om alle stembriefjes op tijd te verwerken en te versturen. Het is niet ondenkbaar dat het een paar dagen duurt voordat de definitieve stemuitslag er is. Mocht Biden winnen, dan is er nog een kans dat Trump dit juridisch gaat aanvechten. Naast de uitslag van de presidentverkiezingen zullen de markten ook gefocust zijn op de nieuwe samenstelling van het Congres; behouden de Democraten de meerderheid in het Huis van Afgevaardigden en de Republikeinen de meerderheid in de Senaat, of vindt er een zogenaamde Blue Wave (Democraten meerderheid in het Huis én Senaat) of Red Wave (Republikeinen meerderheid in het Huis én Senaat) plaats? De samenstelling van het Congres zal ook een bepalende invloed hebben op de politieke ontwikkelingen in de Verenigde Staten in de komende jaren. Het vierde kwartaal zal daarom een kwartaal zijn met de nodige onzekerheden en met de nodige beweeglijkheid op de financiële markten.

Een andere gebeurtenis waar de markten naar zullen kijken, is de brexit. Het uitreden van het Verenigd Koninkrijk uit de Europese Unie is een risico voor de Europese economie, ook die van de eurozone. Een harde ("no-deal") breuk betekent voor een aantal EU-landen een substantieel verlies aan relevante buitenlandse handel, nog afgezien van de mogelijke operationele problematiek.

Voor het VK zelf is de consequentie nog veel groter. Dit zou de legitimiteit van de regering-Johnson onder druk kunnen zetten, aangezien het verlies van gemakkelijke toegang tot de EU slechts zeer gedeeltelijk ondervangen kan worden door nieuwe handelsverdragen. Het optrekken van grensbarrières tussen Noord-Ierland en de Ierse republiek compliceren de problematiek. In de brexit-onderhandelingen is voor de EU de handhaving van de integriteit van de interne markt belangrijker dan de eventuele economische terugslag vanwege een verslechterde relatie met het VK.

China

In China gaat het economisch herstel na corona relatief snel, mede door doortastend overheidsingrijpen. De structureel sterke wisselkoers is een instrument om consumptie te stimuleren. Daarmee functioneert China, vergelijkbaar met de situatie in 2008, als een locomotief in de wereldeconomie. De invloed van China in veel economisch belangrijke bedrijfstakken, waaronder technologie, neemt daardoor toe. Het bbp nam in het tweede kwartaal met 3,2 procent toe, vergeleken met een daling van 6,8 procent in het eerste kwartaal. De lopende rekening van China toont ook weer een aanzienlijk overschot, veroorzaakt door een toenemende export. Bovendien is het ooit forse tekort op de dienstenbalans verminderd door de afname van het uitgaand toerisme als gevolg van de pandemie. Op de lange termijn zal het overschot waarschijnlijk geleidelijk afnemen. De Chinese economie verkeert in een overgangsfase, waarbij de groei meer wordt gedreven door binnenlandse consumptie, in plaats van export. Duitsland profiteert van het indrukwekkende herstel in China en dat zien we vooral in de forse en accelererende stijging van exportorders.

De Trump Administration streeft ernaar Chinese technologische superioriteit te voorkomen door restricties op te leggen aan het zakendoen met China, zoals ondermeer het afgelopen kwartaal bleek met de affaires rond de technologieleveranciers Huawei, TikTok en WeChat van Tencent. President Trump meent dat deze Chinese techgiganten een bedreiging vormen voor de nationale veiligheid van de VS. Het risico is steeds meer reëel dat de technologie-gerelateerde toeleveringsketens van westerse landen en China ontkoppeld worden. Dit kan de overzeese expansie en ontwikkeling van Chinese technologiebedrijven belemmeren, maar ook voor westerse ondernemingen in deze categorie, die zakendoen met en in China is dit riskant. Ook voor deze bedrijven, is de uitkomst van de Amerikaanse presidentsverkiezingen dus relevant.

Visie op aandelenbeurzen en beleggingsbeleid

De IT-infrastructuur is voor veel ondernemingen en instellingen een reddingsboei gebleken in coronatijden en daarom vinden wij ook dat investeringen in technologiefondsen goede perspectieven blijven bieden. Wij menen dat de hoge waarderingen gerechtvaardigd worden door de hoge groei van diverse segmenten van de technologie- en communicatiesectoren. Op energiegebied staan olie- en gasbedrijven reeds lange tijd onder druk vanwege wetenschappelijke inzichten over klimaatverandering. Veel overheden zetten met het herstelbeleid in op een verdere verduurzaming van de economie, mede door investeringen in niet-fossiele energievoorziening te stimuleren. Dit maakt beleggingen in de traditionele energiebedrijven onaantrekkelijk voor pensioenfondsen en andere beleggers die ESG-criteria steeds belangrijker achten.

Aandelenmarkt exposures naar het WFH ('Working from home') - thema

	U.S.	China	Emerging Markets	Europe	Japan	Australia	World
	S&P 500	MSCI China	MSCI EM	Eurostoxx 50	Topix	ASX 200	MSCI ACWI
Winner	46.7%	32.9%	27.9%	28.5%	32.3%	11.1%	39.5%
Neutral	37.1%	46.5%	44.9%	39.4%	31.4%	44.8%	39.8%
Loser	16.2%	20.6%	27.2%	32.1%	36.4%	44.2%	20.7%
Winner - Loser	30.5%	12.2%	0.6%	-3.6%	-4.1%	-33.1%	18.9%

Bron: Bloomberg, J.P. Morgan Asset Management
De marktindex-samenstelling laat zien waarom de Amerikaanse aandelenmarkt beter presteert dan de bijv. de Europese.

Transacties

In het afgelopen kwartaal is het aantal transacties in individuele aandelen zeer beperkt gebleven. Wel zijn enkele hoog opgelopen en geconcentreerde posities wat afgebouwd uit het oogpunt van risicospreiding. In onze selectie zijn wij ten opzichte van indexgraadmeters overwogen in de VS en in Emerging Markets, met name China. Op sectorniveau zijn wij overwogen in technologie met aandelen zoals Apple, Facebook, Microsoft, Nvidia en Salesforce. Deze selectie heeft positief bijgedragen aan het relatief gunstige beleggingsresultaat.

FundShare UCITS Stroeve Beheerd Beleggen Groei

Het SBB Groei fonds kent een offensief profiel, gericht op een zo hoog mogelijk rendement. SBB Groei belegt in meerdere beleggingscategorieën zoals aandelen in Europa en Amerika, Emerging Markets-aandelenfondsen, vastgoedbeleggingsfondsen, grondstoffenfondsen en goud. De portefeuille wordt actief beheerd en daarbij vindt een brede spreiding plaats om de risico's te beperken. Afhankelijk van onze marktvisie, scenarioanalyse en relatieve waardering zullen activa, regio's of valuta binnen de portefeuille een groter tactisch gewicht krijgen ten opzichte van de strategische (normale) allocatie en wordt ingespeeld op de financiële marktomstandigheden. De nadruk zal in dit fonds evenwel altijd liggen op het beleggen in aandelen en aandelenfondsen. Na uitvoerige analyse van macro-economische indicatoren en trends zoals 'flow of funds', wordt daarbij ook gekeken naar bottom-up-signalen, door analyse van bedrijfsresultaten en naar de waardering van individuele aandelen uit diverse regio's. In de regio's Europa en de VS wordt veelal direct in aandelen belegd. Bij beleggingen in Emerging Markets en in grondstoffen wordt gebruik gemaakt van de specifieke expertise van fondsmanagers.

Beleggingsbeleid FundShare UCITS

Stroevig Beleggen Behoud

Het SBB Behoudfonds liet in het derde kwartaal van 2020 een positieve ontwikkeling zien. In het afgelopen kwartaal bedroeg de performance van het SBB Behoudfonds 0,7%.

De obligatierente in het derde kwartaal van 2020

Eind 2019 bedroeg het effectieve rendement op een 10-jaars Nederlandse staatslening -0,05%. De trend naar een beperkt hogere rente in 2020 werd evenwel onderbroken door het coronavirus. Eind tweede kwartaal was het effectieve rendement op een 10-jaars Nederlandse staatslening -0,32%. In september is, met het uitbreken van de tweede coronagolf, de rente nog wat verder gedaald tot -0,41%. Inmiddels kan de Nederlandse overheid nu 30 jaar lang geld lenen tegen een rente van nihil.

Het monetaire beleid in de VS en Europa

Kort samengevat komt het huidige monetaire beleid erop neer dat de rente langer laag zal blijven en dat alle extra staatsschulden/leningen door de centrale banken worden opgekocht. Dat geldt zowel voor de VS als voor Europa. De omvang van de extra overheidsuitgaven die met schuldittitels wordt gefinancierd is gelijk, dan wel wordt zelfs overtroffen door de aankoop van staatsleningen door de Federal Reserve (de Amerikaanse centrale bank, de Fed) en de ECB (de Europese centrale bank). Beide banken doen dit tot minimaal 2023. Dit is de reden dat ondanks de zeer forse additionele begrotingstekorten, de rente op staatsleningen niet oploopt maar daalt.

Aanpassing rentebeleid in Amerika

Het belangrijkste nieuws op rentegebied kwam het afgelopen kwartaal uit de VS. De Fed heeft in de afgelopen jaren haar eigen beleid kritisch onder de loep genomen en dit heeft deze zomer tot een structurele aanpassing geleid van de manier waarop zij in de toekomst het rentebeleid in de VS zal sturen. In het verleden werden de officiële rentes verhoogd als de sterkte van de economie voor een heel krappe arbeidsmarkt zorgde (beneden een "natuurlijk" niveau van werkloosheid), wat zodoende tot inflatie zou kunnen leiden. Nader onderzoek heeft uitgewezen dat dit verband er de afgelopen decennia niet meer was. Waardoor wordt de inflatie dan wel bepaald? Uit wetenschappelijk onderzoek blijkt dat te ontstaan door de inflatieverwachtingen, dus wat men voor de inflatie verwacht over 5 of 10 jaar. En omdat de marktpartijen verwachten dat de Fed tijdig ingrijpt, betekent dit dat die verwachtingen altijd beneden de 2% inflatiedoelstelling uitkwamen. Daarom wil de Fed de inflatieverwachtingen verhogen. Dit heeft ze

Rente

Rente 10-jarige leningen	dec./18	sep./19	dec./19	mrt./20	jun./20	sep./20
Nederlandse Staat	0,39	-0,42	-0,05	-0,22	-0,29	-0,29
Duitsland	0,24	-0,57	-0,19	-0,47	-0,45	-0,52
USA	2,68	1,66	1,88	0,67	0,66	0,68
Italië	2,74	0,82	1,41	1,52	1,26	0,87
Spanje	1,42	0,15	0,47	0,68	0,47	0,25

Verdeling portefeuille in de risicomijdende sfeer, Stroevig Beheerd Beleggen Behoud per 30 sept 2020



■ Achtergestelde leningen	■ Notes met volledige kapitaalgarantie
■ Bedrijfswaarden (via fondsen en indexbeleggingen)	■ Liquiditeiten
■ Bedrijfswaarden Individueel EUR	■ Notes met beperkte kapitaalgarantie
■ Bedrijfswaarden High Yield EUR+USD	■ Overige
■ Emerging Markets Loc.Currency Bonds	■ Var.rentende lening
■ Europese Staatsleningen (o.a. via indexbeleggingen)	

gedaan door aan te geven dat, als de inflatie een tijdlang beneden het doel van 2% heeft gelegen, ze pas de rente gaat verhogen als de inflatie voor een langere periode duidelijk boven het doel van 2% ligt, dus boven 2,25% - 2,5%. Kortom, de Amerikaanse centrale bank zal de komende decennia pas later (en minder) de rente naar boven bijstellen. In de obligatiemarkt werden die hogere inflatieverwachtingen direct ingeprijsd. Evenwel, de rente op 10-jaars Amerikaanse staatsobligaties stijgt niet door het opkoopprogramma. Wel was er direct sprake van een effect op de koers van de Amerikaanse dollar tegenover de euro. Een structureel lagere rente in de VS betekent dat de munt minder aantrekkelijk is. Een daling van de dollar tegenover de euro geeft weer problemen voor de ECB. Het betekent dat de importprijzen dalen en dit is één van de factoren

Rendementen categorieën vastrentend

		2018	2019	1e kwartaal 2020	2e kwartaal 2020	3e kwartaal 2020	9 maanden 2020 YTD
Aggregaat Europese bedrijfsobligaties (IG*)	EUR	-1,3	6,2	-6,2	5,3	2,0	0,8
(Markit iBoxx-index) Euro Bedrijfsobligaties	EUR	-3,4	9,5	-14,9	11,2	2,3	-3,2
High Yield							
Barclays Em. Markets Local Currency	USD	-5,7	13,1	-13,6	8,9	0,6	-5,3
Staatsleningen							
(Barclays-index) EuroAgg Treasuries Total	EUR	1,0	6,8	0,3	1,7	1,6	3,7
Nederlandse staatsleningen	EUR	2,4	3,7	1,6	0,8	0,6	3,0
Europese staatsleningen	EUR	1,0	6,8	0,3	1,7	1,6	3,7
Netherlands Cash Indices 1 maands LIBOR	EUR	-0,4	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Netherlands Cash Indices 3 maands LIBOR	EUR	-0,4	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1

* IG = Investment Grade

Rendementen in euro's, m.u.v. EMLC Staatsleningen
Resultaten tot en met 30 sept 2020

waarom er momenteel sprake is van deflatie in Europa. Europese bedrijven worden door de sterkere munt minder concurrerend op de wereldmarkt. Het is nu aan de ECB om hierop te antwoorden. Ook de ECB is bezig met een evaluatie van het rentebeleid, maar er wordt niet verwacht dat dit snel tot een uitkomst zal leiden. Wel heeft de overeenstemming, die de Europese Raad bereikte over het nieuwe Europese herstellfonds van 750 miljard euro, geleid tot een groter vertrouwen in de economische kracht van de eurozone, hetgeen zich ook kan weerspiegelen in een grotere rol van de euro als internationale reservevaluta. Ook dit was dus een factor die bijdroeg aan de appreciatie van de euro.

De Europese economie en de rente

De noodzaak van economische beleidscoördinatie in de eurozone werd onderstreept door de economische neergang in het tweede kwartaal. De terugval van de bedrijvigheid was ongekend in de naoorlogse periode, voor alle eurolanden. Tegelijkertijd was er sprake van een duidelijk verschil tussen landen, waarbij de relatief zwakkere eurolanden, de zuidelijke lidstaten (de landen met een lagere productiviteitsgroei en zwakkere overheidsfinanciën), beduidend sterker terugvielen dan de sterkere noordelijke naties. Dit effect werd versterkt door de verschillen in de genomen coronamaatregelen. In Nederland en Duitsland werd getracht met relatief soepele 'intelligente' maatregelen de verdere verspreiding van corona te bestrijden, waarbij vooral een beroep werd gedaan op de verantwoordelijkheid van de inwoners. In landen zoals Italië, Frankrijk en Spanje werden strenge maatregelen getroffen en was er sprake van een totale lockdown. Door de uiteenlopende maatregelen was het effect ook verschillend. Terwijl de economische bedrijvigheid in het tweede kwartaal in de eurozone 15 procent terugviel ten opzichte van het voorgaande jaar, daalde deze in Nederland en Duitsland respectievelijk 9 en 11 procent; in Italië en Spanje zelfs met respectievelijk 18 en 22 procent. Een dergelijke forse economische terugval, die ook doorwerkt in de begrotingen van de lidstaten, dreigt de al decennia bestaande scheefgroei tussen de noordelijke en zuidelijke lidstaten in de eurozone verder te verscherpen. Deze tweedeling vormt een bedreiging voor de continuïteit van de eurozone. Dit roept om meer solidariteit, meer economische integratie en meer risicodeling binnen de eurogroep.

De grotere mate van coördinatie die de Europese Raad heeft afgesproken, toont dat de Eurozone niet dezelfde fout wil maken als in de mondiale financiële recessie van 2008-2009, die in 2011 en 2012 tot een eurocrisis leidde. Het bijeenhouden en versterken van de interne markt is een topprioriteit, juist gedurende de coronapandemie. Dit heeft ook crediteurlanden (vooral Duitsland en Nederland) binnen de muntunie ertoe gebracht om erin toe te stemmen dat overheidsbeleid in stelling kan worden gebracht om steun te verlenen, ook in landen waar de overheidsschuld bovengemiddeld is. Dit wordt versterkt door schuldopname op Europees niveau, die voor de pandemie vrijwel ondenkbaar was. Net als voor de VS betekent deze ontwikkeling dat de rente nog langer laag zal blijven. Anders zijn de begrotingstekorten immers niet meer betaalbaar.

Visie van de beheerder op de rest van 2020

Onze visie op de obligatiemarkten blijft in grote lijnen onveranderd. We herhalen dat we voor het SBB Behoudfonds slechts bescheiden rendementsvooruitzichten zien. Wel zijn door corona (vanwege de

onzekerheden) de renteversillen tussen staatsleningen en goede bedrijfsleningen nog steeds aantrekkelijk. Wij zullen dan ook van die mogelijkheid gebruik trachten te maken om enig rendement op obligaties te kunnen behalen.

FundShare UCITS Stroeve Beheerd Beleggen Behoud

De voornaamste doelstelling van het SBB Behoudfonds is voor u als cliënt op langere termijn een stabiel rendement te genereren dat ligt boven hetgeen op een spaarrekening is te behalen (vanzelfsprekend na alle kosten, dus netto). De portefeuille wordt belegd in obligaties en aan obligaties verwante producten, met name structured notes met minimaal 90% hoofdsomgarantie. Een strakke risicobeheersing staat voorop. Een tweede doelstelling is een buffer te vormen die bescherming biedt in tijden dat de aandelenmarkten slecht presteren.

Teneinde de rendementsdoelstelling te behalen ontwikkelt de fondsmanager actief een visie op de obligatiemarkten. Dit betreft de toekomstige renteontwikkeling in de verschillende delen van de wereld, dus op de looptijd (duration) van de obligaties, de debiteuren die in de portefeuille worden opgenomen, een visie op de verschillende segmenten van de obligatiemarkt (high yield, Emerging Marketobligaties, variabel rentende leningen, inflation linkedobligaties etc.) tegen de achtergrond van de ontwikkelingen op de aandelen- en valutamarkten.

Ter bescherming van u als deelnemer in het SBB Behoudfonds zijn diverse richtlijnen cq beperkingen door de beheerder opgenomen die ervoor zorgen dat de fondsmanager geen overmatig risico kan nemen. Specifieke details over het risicomanagement in de Behoudportefeuille treft u aan in de Essentiële Beleggers Informatie (EBI).

Er kan zowel worden belegd in individuele obligaties alsook in obligatiefondsen. De nadruk bij de individuele obligaties ligt op obligaties met een nominale waarde van minimaal € 100.000. Een individuele obligatiebelegger kan vanwege de omvang lastig een breed gespreide portefeuille hierin opbouwen. Het SBB Behoudfonds kan en doet dit wel. Om dit te verzekeren zijn er normen over de spreiding/diversificaties in de fondsrestricties opgenomen. De obligatiefondsen worden vaak gebruikt om specifieke posities in bepaalde marktsegmenten in te nemen. In beperkte mate kan worden belegd in structured notes en meer specifiek in garantienotes met tenminste 90% hoofdsomgarantie op einddatum. U kunt dit zien als een obligatie waarvan het opwaarts potentieel gekoppeld is aan de stijging van de aandelenbeurzen, in plaats van een vaste coupon.

Kort samengevat, het behoud van vermogen en een stabiel rendement staan voorop bij het beheer van het SBB Behoudfonds.



Stroeve Lemberger
Vermogensbeheer NV
T +31 (0) 294 492 592
www.stroevelembarger.nl

Met de fondsen Stroeve Beheerd Beleggen, FundShare UCITS SBB Groei en FundShare UCITS SBB Behoud, staat de eigen portefeuillesamenstelling van Stroeve Lemberger centraal. Met FundShare (www.FundShare.nl) heeft Stroeve Lemberger een platform en een partner gevonden om dit te realiseren. FundShare heeft een state-of-the-art infrastructuur, zodat de kosten van beleggen laag zijn en de fondsen volledig transparant. Stroeve Lemberger Vermogensbeheer heeft daarbij gekozen om niet voor ieder risicoprofiel een afzonderlijk fonds op te richten, maar voor een tweetal fondsen, een risicovol en een risicomijdend fonds. Iedere belegger kan dan een eigen keuze maken voor ieder gewenst risicoprofiel, door een combinatie van deze twee fondsen. Dit heeft als voordeel dat u meer flexibel bent en kunt schuiven afhankelijk van uw behoefte, uw risicobeleving of de vooruitzichten voor financiële markten.

FundShare Fund Management B.V. heeft een AFM vergunning voor het beheren van AIFMD en UCITS fondsen.

Op de website <https://management.fundshare.nl/document/?fundName=FundShare+UCITS+Stroeve+Beheerd+Beleggen+Behoud>
<https://management.fundshare.nl/document/?fundName=FundShare+UCITS+Stroeve+Beheerd+Beleggen+Groeit> treft u alle informatie over de 2 beleggingsfondsen. Dat betreft de prospectus, de factsheet en de Essentiële Beleggers Informatie (NL).

Stroeve Lemberger beschikt over een vergunning van de AFM voor:

Het portefeuillemanagement is in handen van Evert Zaat, Cok Inden, Tom Stroeve en Wim Zwanenburg.

De algemene richting van het aan- en verkoopbeleid in de portefeuilles ligt bij Evert Zaat. Hij is binnen de directie van Stroeve Lemberger verantwoordelijk voor het beleggingsbeleid. Voor het SBB Behoudfonds wordt de dagelijkse invulling van het portefeuille management mede bepaald en uitgevoerd door Cok Inden. Voor het SBB Groeifonds neemt Tom Stroeve die taak op zich. Wim Zwanenburg is adviseur van beide beleggingsfondsen.

Hieronder treft u meer informatie aan over de portefeuillemanagers.



Evert Zaat, macro-econoom en MSc. verzekeringskunde en financial planning, begeleidt zijn cliënten en stuurt het beleggingsbeleid van Stroeve Lemberger aan. Evert's leerscholen waren het Ministerie van Financiën en De Nederlandsche Bank. Al zo'n 20 jaar bekleedt hij leidinggevende functies. Evert heeft grote belangstelling voor Behavioral Finance, de psychologie van de particuliere belegger. Daarom staan transparantie en communicatiekracht voor hem centraal in dit vertrouwensvak.



Cok Inden is een snel denkende en schakelende, door alle ontwikkelingen in het effectenvak gevormde praktijkman. Hij stond vele jaren lang met beide voeten op de beursvloer: van zijn start als pure beginner, tot functies als directeur en (mede) - eigenaar van meerdere hoekmansbedrijven. Op 43-jarige leeftijd neemt Cok afscheid van het hoekmansvak om zijn loopbaan als beleggingsadviseur voort te zetten. Eerst bij Theodoor Gilissen Bankiers en sinds 2006, als senior beleggingsadviseur, voor Stroeve Lemberger.



Tom Stroeve, inmiddels als zevende generatie Stroeve werkzaam in het effectenvak, is sinds mei 2013 verbonden met Stroeve Lemberger. Na zijn studie geschiedenis aan de UvA, kreeg Tom een gedegen opleiding in het beleggingsvak bij BinckBank. Tom was er actief als broker en coördinator van de Alex Academy, waar hij verantwoordelijk was voor alle klassikale- en onlinetrainingen.



De econoom **Wim Zwanenburg** is onze lead beleggingsstrateeg bij Stroeve Lemberger. Een man met een helicopterview, een gepassioneerde professional en een zorgvuldige denker. Na zijn studie werkte hij enkele jaren in diverse beleggingsfuncties bij ABN Amro en Mees Pierson. Daarna was hij lid van meerdere beleggingscommissies van Bank Degroof. Als beleggingsstrateeg treedt Wim, namens Stroeve Lemberger, regelmatig op bij BNR Nieuwsradio.