

De ontwikkelingen in het laatste kwartaal van 2020 en de vooruitzichten voor 2021. **2**

Het beleggingsbeleid in het Groeifonds **4**

Het beleggingsbeleid in het Behoudfonds **6**

Het portefeuillemanagement **8**

FundShare UCITS Stroeve Beheerd Beleggen.

Kwartaalbericht, januari 2021.



Staan voor uw vermogen

Het laatste kwartaal van 2020 en de vooruitzichten voor 2021

Koersontwikkeling Fondsen Groei en Behoud



De performance van de participatie Fundshare UCITS Stroeve Beheerd Beleggen Groei bedroeg in het vierde kwartaal van 2020 8,75%. Voor geheel 2020 bedroeg de koersstijging 11,26%. De koers van het fonds kwam daarmee aan het einde van het vierde kwartaal uit op € 18,06. De performance van de participatie Fundshare UCITS Stroeve Beheerd Beleggen Behoud bedroeg in het vierde kwartaal van 2020 2,43% en voor geheel 2020 bedroeg de performance -0,44%. De koers van het fonds kwam eind december 2020 uit op € 11,59.

Sterk kwartaal voor aandelenbeurzen

Na een goed derde kwartaal zette het herstel van de aandelenmarkten in het vierde kwartaal door. Praktisch alle aandelenmarkten lieten zeer positieve beleggingsresultaten zien. Met de Amerikaanse verkiezingen in het vooruitzicht waren aandelenbeleggers in oktober wat terughoudend hetgeen zich vertaalde in lagere koersen. Begin november werd duidelijk dat Joe Biden de presidentsverkiezingen had gewonnen. Bovendien handhaafden de Democraten hun meerderheid in het Huis van Afgevaardigden. Dit werd positief ontvangen door de financiële markten. In de loop van november was er ook een stroom aan positief nieuws

over medicijnen tegen het coronavirus. De firma's Pfizer en BioNTech maakten eerder dan verwacht en bovendien zeer goede testresultaten van hun vaccin bekend. Kort daarop maakte ook farmaceut Moderna bekend dat hun vaccin meer dan 94 procent van de geteste personen tegen corona had beschermd. Niet alleen de koersen van Pfizer, BioNTech en Moderna stegen, maar in de volle breedte gingen de aandelenkoersen omhoog. Vooral die van luchtvaartmaatschappijen, hotelketens, restaurants, banken, verzekeraars en energiebedrijven veerden sterk op. November was daarmee een zeer goede maand voor aandelenbeleggers.

Marktindices: resultaten tot en met 31 december 2020

Prestaties in Euro's, in procenten	Geheel 2018	Geheel 2019	1e kwartaal 2020	2e kwartaal 2020	3e kwartaal 2020	4e kwartaal 2020	Geheel 2020
Nederlandse staatsleningen	2,38	3,66	1,59	0,80	0,61	0,71	3,76
Europese staatsleningen in euro's	0,98	6,77	0,29	1,73	1,65	1,24	4,99
Aggregaat Europese obligatiemarkt (*IG)	0,41	5,98	(1,13)	2,39	1,50	1,26	4,05
Europese bedrijfsobligaties (*IG)	(1,25)	6,24	(6,15)	5,28	1,99	1,98	2,77
Internationale aandelen (MSCI World)	(4,11)	30,02	(19,23)	16,61	3,37	9,22	6,33
Europese aandelen	(10,57)	26,05	(22,59)	12,60	0,10	10,80	(3,32)
Aandelen in de eurozone	(12,75)	25,45	(25,10)	17,00	0,21	12,75	(1,00)
Amerikaanse aandelen	(1,60)	31,45	(18,20)	18,38	4,59	8,00	9,38
Aandelen Emerging Markets	(10,27)	20,61	(21,84)	15,36	4,93	14,72	8,54
Vastgoed Eurozone (EPRA)	(8,16)	21,02	(25,42)	10,25	0,85	11,71	(7,37)
Grondstoffen (DJ UBS), in euro's	(8,64)	7,40	(21,76)	2,64	4,40	5,60	(11,46)

* IG = Investment Grade

In december stond de coronacrisis wederom in de belangstelling. Diverse geneesmiddelenautoriteiten gaven hun goedkeuringen voor de verschillende medicijnen tegen corona. Daar stond tegenover dat diverse landen in deze maand weer in een lockdown gingen als gevolg van oplopende besmettingen. In tegenstelling tot wat we in het eerste kwartaal van 2020 zagen, reageerden de beurzen deze keer nauwelijks op de hernieuwde lockdowns. Aandelenbeleggers lijken duidelijk vooruit te kijken. Met de start van de vaccinatieprojecten in diverse landen is er de verwachting dat veel sectoren en bedrijven in de loop van 2021 weer "open" kunnen, wat positief is voor de economische groei.

De decembermaand werd ook gekenmerkt door de onderhandelingen tussen de Europese Unie en het Verenigd Koninkrijk over Brexit. Vlak voor Kerstmis bereikten de onderhandelaars van beide partijen uiteindelijk een akkoord. Ook in de Verenigde Staten was er positief nieuws. Eind december slaagde het Amerikaanse Congres erin om het eens te worden over een nieuw stimuleringspakket ter waarde van \$ 900 miljard. Daarmee werd er op de valreep voor de jaarwisseling toch nog een akkoord bereikt dat bovendien ook de goedkeuring kreeg van de zittende president. In december liepen de koersen van veel aandelenindices verder op, hoewel de euforie minder groot was dan in november.

De AEX index steeg in het vierde kwartaal van 548 naar 625 punten, een stijging van ruim 14%. Op de obligatiemarkten werd er ook in het vierde kwartaal weer het nodige geëmitteerd door de verschillende overheden en bedrijven. 2020 was daarmee een jaar waarin veel bedrijven en overheden hebben geprofiteerd van het lage renteklimaat door het uitgeven van langlopende leningen tegen relatief aantrekkelijke rentetarieven. Per saldo bewoog de rente op 10-jaars Nederlandse staatsleningen zich tussen de -0,4% en -0,5%. Terwijl rentes op staatsleningen in Europa licht daalden, liep de 10-jaars rente in de Verenigde Staten op tot boven de 0,9%. De verwachting dat de overheidsuitgaven in de Verenigde Staten verder zullen toenemen als Biden eenmaal president is, is de belangrijkste oorzaak hiervan. Dit zorgt ook voor een steilere Amerikaanse rentecurve.

Beter dan verwachte bedrijfsresultaten

Zoals wij in onze vorige publicatie schreven, leidt de coronapandemie wereldwijd tot een forse recessie. Door de impact van de coronacrisis op de economie hadden analisten hun winsttaxaties voor 2020 en 2021 fors neerwaarts bijgesteld. De gerapporteerde omzet- en winstcijfers over het derde kwartaal van 2020 vielen door de versoepeling van de beperkende maatregelen mee in vergelijking met de neerwaarts bijgestelde verwachtingen. De economie bleek veerkrachtig en zo wisten in de VS en in Europa bedrijven in de meeste sectoren beleggers te verrassen met hoger dan verwachte resultaten, ondanks het feit dat bij veel bedrijven deze op een lager niveau liggen dan een jaar eerder.

Nieuwe lockdowns, licht aan het eind van de tunnel

De maatregelen om de coronapandemie te bestrijden hebben in 2020 wereldwijd een grote impact gehad op de economische activiteit. Dankzij snel ingrijpen van overheden en centrale banken is in 2020 het aantal faillissementen beperkt gebleven. We gaan er in ons basisscenario vanuit dat in de tweede helft van 2021 een normalisering van de economie volgt met een inhaalslag van de bestedingen. In de laatste World Economic Outlook raamde

het IMF de krimp van de wereldeconomie in 2020 op 4,4% en het herstel van de groei in 2021 op meer dan 5%. We keren met de wereldeconomie daarmee terug naar het niveau van voor de coronacrisis.

De visie eind vorig kwartaal

Aan het begin van het vierde kwartaal schreven we dat de Amerikaanse presidentsverkiezingen en de vrees voor hernieuwde lockdowns ons wat voorzichtig maakten. Tegelijkertijd merkten we op dat het snelle herstel van markten en economieën ons de overtuiging gaven dat het beleggingsbeleid gericht moest blijven op het halen van de langetermijndoelstellingen, namelijk door wel belegd te blijven. Voor aandelenbeleggingen voorzagen we een rotatie naar traditioneel-cyclische bedrijven. In onze aandelenselectie ligt de nadruk nog steeds op ondernemingen die in staat zijn goed in te spelen op snel veranderende markten en die over een bestendig businessmodel beschikken. Voor obligaties was onze visie min of meer ongewijzigd. De rente zal voor een langjarige periode extreem laag blijven. Terwijl het rendementspotentieel beperkt is, verwachten we ook niet dat er sprake zal zijn van sterke koersverliezen omdat de rentes op lage niveaus zullen blijven.

Visie 2021

Wij verwachten dat in 2021 de rendementen op internationale aandelenbeleggingen en hoogrenderende bedrijfsobligaties positief zullen zijn. Wij gaan er niet van uit dat de inflatie sterk gaat oplopen. Er zal hoogstens sprake zijn van enige reflatie, een licht hoger prijspeil, door het opveren van economische activiteit. De wereldwijde concurrentie zal de prijzen onder druk houden. Voor staatsobligaties zien wij, met de bijzonder lage en veelal negatieve rentes, een beperkte rol in onze beleggingsportefeuilles. Voor bedrijfsobligaties zien wij daarentegen nog wel mogelijkheden. Bij de verbeterende economische vooruitzichten zullen de premies van bedrijfsobligaties ten opzichte van de basisrente dalen. Op basis van onze verwachting dat het winstherstel voor het bedrijfsleven in 2021 doorzet, blijven wij enthousiast over aandelenbeleggingen. Veel beleggers zullen vanwege de lage rente en het herstel van economische activiteit een grotere risicobereidheid aan de dag leggen. Zij hebben nog veel contanten langs de zijlijn staan en zullen van het herstel van de winstgroei willen profiteren.

Tabel Economische Groei en Inflatie.

		Euro-zone	VK	USA	Japan	Latijns-Am.	Oost-Europa	China	Azië Pacific ex Jpn
GDP	2017	2,6	1,8	2,3	1,7	2,0	4,1	6,9	6,4
	2018	1,9	1,2	3,0	0,6	1,8	3,5	6,7	6,1
	2019	1,3	1,5	2,2	0,3	1,3	2,7	6,0	5,3
	2020	-7,4	-11,3	-3,5	-5,3	-6,7	-3,6	2,0	0,8
	2021	4,6	5,3	3,8	2,7	4,4	3,6	8,3	5,5
CPI (Inflatie)	2017	1,5	2,7	2,1	0,5	6,5	5,3	1,6	1,9
	2018	1,8	2,5	2,5	1,0	7,4	5,5	2,1	2,3
	2019	1,2	1,8	1,8	0,5	9,5	6,1	2,9	2,6
	2020	1,3	0,9	2,1	0,0	8,0	5,3	2,6	2,2
	2021	1,4	1,5	2,0	0,1	8,9	5,1	1,6	2,5

Bron: Bloomberg, Consensus, december 2020

Beleggingsbeleid FundShare Groei

UCITS Stroeve Beheerd Beleggen

Ook in het vierde kwartaal zetten de koersstijgingen van aandelen door. Dit werd gedreven door opluchting over de uitkomst van de Amerikaanse presidentsverkiezingen en positieve berichten over testresultaten van vaccins tegen corona. De performance van FundShare UCITS Stroeve Beheerd Beleggen Groei bedroeg in het vierde kwartaal 8,75%.

De beursontwikkeling

Het vierde kwartaal was voor beleggers in aandelen een buitengewoon goed kwartaal. In de belangrijke regio's stegen de aandelenkoersen. Door verschillende positieve berichten lieten de meerdere regionale aandelenindices dit kwartaal veelal dubbelcijferige groeicijfers zien. De Nederlandse AEX-index realiseerde in het vierde kwartaal een koersstijging van 14%. Ook de Franse CAC 40 index (+15%), de Spaanse IBEX 35 index (+20%) en de Italiaanse FTSE MIB-index (+17%) stegen sterk. In de Verenigde Staten was het beeld niet anders; de Dow Jones Industrial index (+10% in euro's), de Nasdaq (+15%) en de S&P 500 index (+12%) lieten stevige koerswinsten zien. En dat gold ook voor de Aziatische aandelenbeurzen waar het vierde kwartaal met overwegend dubbelcijferige groeicijfers werd afgesloten.

De belangrijkste drijfveer voor dit optimisme was de stroom aan goed nieuws. Beleggers waren opgelucht dat Joe Biden als winnaar uit de Amerikaanse verkiezingsstrijd kwam. Kort daarna rapporteerden verschillende farmaceuten goede testresultaten van hun medicijnen tegen het coronavirus. Eind december werd duidelijk dat er een overeenstemming tot stand was gekomen over Brexit en mocht zittend president Trump zijn handtekening zetten onder een akkoord over een nieuw stimuleringspakket voor de Amerikaanse economie ter waarde van \$ 900 miljard. Bovendien rapporteerden diverse bedrijven gedurende het vierde kwartaal beter dan verwachte winstcijfers.

Na een langdurige periode van underperformance presteerden waarde-aandelen in het vierde kwartaal eindelijk weer goed. In de kwartalen ervoor waren het met name groei-aandelen die presteerden, maar in het laatste kwartaal was er sprake van een ander beeld. Waar de 'stay at home' aandelen (waaronder de Amerikaanse technologiebedrijven) in de eerste fase van de coronacrisis zich van hun beste kant lieten zien, viel de 'comeback' van onder andere financials en energiebedrijven in het vierde kwartaal op.

Dergelijke stijlrotaties zijn niet vreemd. Er zijn wel vaker perioden waarin groei-aandelen sterker presteren dan waarde-aandelen en vice versa. Ditzelfde geldt voor large caps en small caps. Dat er nu een tijdelijke correctie plaats vindt, is niet onlogisch. Wel laat de historie zien dat het herstel van waarde-aandelen vaak tijdelijk is.

Economie

Door een opleving van het coronavirus in de herfst gingen veel landen wederom in een gedeeltelijke of algehele lockdown. Nadat in de zomerperiode delen van de economie weer 'open' waren gegaan, was deze strenge maatregel voor veel bedrijven, ondernemers en werknemers wederom een teleurstelling. Een nieuwe negatieve reactie van de financiële markten bleef deze keer uit. De bemoedigende geluiden uit de farmaciesector over positieve testresultaten van medicijnen tegen corona en zicht op de start van het vaccineren van mensen, stelden beleggers gerust. Hoewel de lockdowns uiteraard een negatieve impact hebben op de economische groeicijfers houden beleggers zich vast aan het verwachte economische herstel dat in 2021 zal intreden. Met de steunmaatregelen van de overheden worden veel bedrijven overeind gehouden. We gaan in ons basisscenario voor 2021 uit van een fors herstel vanaf het tweede kwartaal. Wel zullen in grote delen van de wereldeconomie, en zeker in het internationale reisverkeer, nog sociale beperkingen blijven gelden.

Aandelenselectie

Bij het selecteren van aandelen leggen we een wat grotere nadruk op ondergewaardeerde aandelen ('value stocks') en cyclische aandelen. We onderkennen echter ook dat de perspectieven van veel cyclische ondernemingen door de vraaguitval tamelijk onzeker blijven en dat een rotatie van beleggers naar meer cyclische aandelen vaak van korte duur is. In sommige sectoren zal bovendien het verdienmodel en de bedrijfsactiviteit moeten wijzigen als gevolg van de steeds strengere milieuvoorschriften, het strengere klimaatbeleid, de gewenste verduurzaming en de disruptie door de marktentree van nieuwe innovatieve ondernemingen. Daarom blijft onze selectie nadrukkelijk gericht op aandelen van innovatieve bedrijven die de komende jaren voor langere tijd een duurzame winstgroei zullen laten zien. De coronacrisis heeft de groeiperspectieven voor IT- en communicatiebedrijven verbeterd en bestendig. Wij verwachten dat deze trend zich zal voortzetten.

We houden ook nadrukkelijk meer rekening met duurzaamheidsrisico's van bedrijven. Waar de afgelopen jaren veelal de beste rendementen werden behaald met aandelen van de grote ondernemingen met de hoogste beurswaarde, zien we komend jaar ook goede rendementsperspectieven voor kleinere bedrijven, de zogenaamde 'mid-

en small caps'. Om de risico's van een specifieke belegging in deze segmenten te beperken, kiezen we daarbij voor gespecialiseerde actieve beleggingsfondsen, thematische beleggingsfondsen en thema-ETF's. Vanwege de relatief lagere waarderingen zien wij ook gunstige perspectieven voor Europese aandelen en beleggingen in opkomende markten.

Transacties

In het vierde kwartaal hebben we twee belangrijke mutaties in de portefeuille doorgevoerd. Het aandeel Bayer is verkocht en het aandeel Coloplast is gekocht.

Het Duitse concern Bayer, één van 's werelds grootste agro- en farmaciebedrijven, is de laatste tijd vaak negatief in het nieuws. In 2016 nam Bayer het gewasbeschermings- en zaadveredelingsbedrijf Monsanto voor ruim \$ 65 miljard over. Daarmee zette Bayer verder in op 'life sciences', waarbij vooral de enorme patentenportefeuille van Monsanto aantrekkelijk leek. Monsanto had geen goede reputatie vanwege één van haar producten, de onkruidverdelger Roundup. Volgens natuur- en milieuorganisaties zou dit middel schadelijk zijn voor de biodiversiteit. Monsanto had te maken met een groot aantal Amerikaanse rechtszaken omdat het middel kankerverwekkend zou zijn. In een aantal rechtszaken werden hoge claims ingediend, die soms ook daadwerkelijk werden toegekend. Bayer ging hier steeds tegen in hoger beroep. In juni 2020 leken de meeste claims geschikt te worden. De massaschikking werd echter aan diverse toezichthoudende rechters voorgelegd en de uitkomst daarvan komt meer en meer op losse schroeven te staan.

Bayer heeft inmiddels wel een nieuwe duurzaamheidsstrategie ontwikkeld, maar helaas moest het ook geregeld slecht bedrijfsnieuws presenteren. De onderneming had ook al eens gewaarschuwd dat met de schikkingen en de impact van de coronacrisis liquiditeitsproblemen zouden kunnen ontstaan. Het bedrijf torst al een behoorlijk grote schuld met zich mee. Daar komt nog bij dat Monsanto kampt met tegenvallende verkopen. Het Duitse concern zegt bovendien geraakt te worden door de daling van de grondstofprijzen, een verminderde mais- en sojaproductie en negatieve valuta-effecten in Brazilië in de agrarische divisie. Bayer zal de komende jaren het patent kwijtraken op een aantal belangrijke geneesmiddelen en hoewel het nieuwe medicijnen in de pijnlijnen heeft, lijken die de lagere omzetten van de geneesmiddelen, waarvan de patenten expireren, onvoldoende te kunnen compenseren. De prognoses van de bedrijfsresultaten zijn naar beneden bijgesteld, wat er

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

	2018	2019	2020	2021	2022
USA	22,8%	0,7%	-9,6%	20,3%	16,2%
Europa	5,6%	0,5%	-30,5%	32,2%	16,0%
Japan	2,6%	-24,0%	-12,2%	28,6%	18,4%
Azië-Pacific, ex-Japan	1,2%	-4,5%	2,0%	24,6%	15,7%

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

toe leidde dat financiële analisten opnieuw hun taxaties en koersdoelen hebben verlaagd. Wij hebben ons belang in dit aandeel inmiddels volledig afgebouwd.

Daarnaast hebben we het aandeel Coloplast toegevoegd aan onze portefeuille. Coloplast is met medische hulpmiddelen actief op het gebied van stoma's, incontinentie, urologie en wond- en huidverzorging. In het in september afgesloten boekjaar 2019/2020 realiseerde Coloplast een omzet van 2,5 miljard euro. Het bedrijf werd opgericht in 1957 in Denemarken en is sinds 1983 genoteerd aan de beurs in Kopenhagen. In de afgelopen decennia is het, mede door verschillende overnames, een multinational geworden met activiteiten in verschillende regio's. De vergrijzing van de bevolking, de toename van chronische ziekten en een vroegere opsporing van kanker zijn belangrijke lange termijn drijfveren voor omzetgroei bij Coloplast. De relatief hoge marge en winst worden gedeeltelijk gebruikt om investeringen in onderzoek en ontwikkeling te financieren, die boven het niveau van zijn directe concurrenten liggen. De onderneming streeft de komende jaren naar een jaarlijkse organische omzetgroei van 7-9 procent en een winstmarge van meer dan 30 procent. Het bedrijf zet de komende jaren actief in op uitbreiding van het marktaandeel in de VS en China, waar het de komende vijf jaar een dubbelcijferige omzetgroei verwacht.

FundShare UCITS Stroeve Beheerd Beleggen Groei

Het SBB Groeifonds 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 Behoud

UCITS Stroeve Beheerd Beleggen

Obligatiebeleggers konden in het vierde kwartaal profiteren van licht lagere rentetarieven op Europese staatsleningen en inkomende landen- en creditspreads. Dit zorgde voor positieve rendementen. De performance van de participatie Fundshare UCITS Stroeve Beheerd Beleggen Behoud bedroeg in het vierde kwartaal van 2020 2,43%.

De obligatierente in het vierde kwartaal van 2020

In 2020 zijn de rentetarieven op Europese staatsleningen per saldo gedaald. Eind 2019 bedroeg het effectieve rendement op een 10-jaars Nederlandse staatslening -0,05% en eind 2020 was het effectieve rendement mede onder invloed van de coronacrisis gedaald naar -0,49%. De economische impact van de coronacrisis heeft ervoor gezorgd dat er in verschillende landen een zeer ruim monetair beleid wordt gevoerd wat ook gevolgen heeft voor de rente op staatsleningen en bedrijfsobligaties. Terwijl de effectieve rendementen op Europese staatsleningen nog daalden, liep het effectieve rendement op de Amerikaanse 10-jaars staatslening in het vierde kwartaal op van 0,68% naar 0,92%. De reden hiervoor is de verwachting dat de Amerikaanse overheid de komende jaren een expansief begrotingsbeleid zal voeren. De plannen die Biden tijdens zijn verkiezingscampagne heeft toegelicht, duiden al op forse overheidsuitgaven onder meer om de economie te ondersteunen, maar ook op het gebied van duurzaamheid heeft Biden grote plannen. Dit voedt oplopende inflatieverwachtingen.

Het monetaire beleid

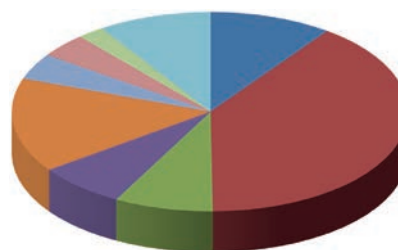
De ECB en de Fed voeren nog steeds een zeer ruim monetair beleid. Naar aanleiding van de coronacrisis en de impact hiervan op de economieën zijn er verschillende opkoopprogramma's van kracht. Dit zorgt ervoor dat er altijd een 'natuurlijke koper' in de markt voor vastrentende waarden actief is, wat druk zet op de rentetarieven. De hernieuwde lockdowns die in het vierde kwartaal werden ingesteld, hebben een negatieve impact op de economische groei. Daarmee is er vooralsnog ook geen verwachting dat de verschillende opkoopprogramma's versneld worden afgebouwd.

Het beeld is daarom niet heel anders dan hetgeen we in het derde kwartaal al schreven. Op basis van het gevoerde beleid is onze verwachting dat de rente nog voor een langere periode laag zal blijven en dat extra staatsschulden/leningen

Rente

Rente 10-jarige leningen	dec./18	sep./19	dec./19	mrt./20	jun./20	sep./20	dec./20
Nederlandse Staat	0,39	-0,42	-0,05	-0,22	-0,29	-0,41	-0,48
Duitsland	0,24	-0,57	-0,19	-0,47	-0,45	-0,52	-0,57
USA	2,68	1,66	1,88	0,67	0,66	0,68	0,91
Italië	2,74	0,82	1,41	1,52	1,26	0,87	0,54
Spanje	1,42	0,15	0,47	0,68	0,47	0,25	0,05

Verdeling portefeuille in de risicomijdende sfeer, Stroeve Beheerd Beleggen Behoud per 31 dec 2020



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

door de centrale banken worden opgekocht. Ondanks de forse begrotingstekorten zorgt dit ervoor dat de rentes op staatsleningen laag blijven.

Landen en bedrijven emitteren veel

Wat in 2020 opviel, is dat veel landen en bedrijven gebruik maken van de lage rentes door nieuwe obligatieleningen uit te geven. Ook de looptijd van de leningen neemt gemiddeld genomen toe omdat landen en bedrijven graag hun financiering voor langere termijn vastleggen. Eén van de opvallende obligatie-emissies in het vierde kwartaal was die van de zogenaamde SURE-obligaties van de Europese Unie. Dit zijn leningen die binnen de kaders van een Europees programma worden uitgegeven door de EU en het label hebben van 'social bonds'. De opbrengsten van de obligaties worden gebruikt om leningen te verstrekken aan Europese lidstaten die hiermee programma's kunnen financieren om de werkgelegenheid in stand te houden, of om getroffen werknemers financieel te ondersteunen. Er zijn meerdere emissies geplaatst en de vraag naar deze Europese obligaties was zeer fors. Zo was de derde, met een omvang van EUR 8,5 miljard, ruim dertien keer overtekend. Ook de twee uitgiftes ervoor waren fors overtekend. Dit geeft wederom aan dat er nog steeds veel liquiditeiten zijn in de portefeuilles van beleggers die geïnvesteerd moeten worden. Daarnaast passen deze sociale obligaties ook goed binnen de duurzaamheids-criteria die door veel beleggers worden gehanteerd.

Rendementsverwachtingen

Wij verwachten dat in 2021 de rendementen op hoogrenderende bedrijfsobligaties positief zullen zijn. De inflatie zal naar onze verwachting niet sterk oplopen. Er zal hoogstens sprake zijn van enige reflatie (een licht hoger prijspeil) door het opveren van economische activiteit. Ten aanzien van staatsobligaties blijven wij terughoudend en zien wij, gegeven de lage en veelal negatieve rentes, een beperkte rol in onze beleggingsportefeuilles. Zoals wij al schreven zullen de centrale banken met hun aankoopprogramma's van obligaties, nog geruime tijd de rente op de kapitaalmarkt laag houden. In veel landen zijn de begrotingstekorten en de overheidsschulden namelijk zeer fors opgelopen. Voor bedrijfsobligaties zien wij echter wel mogelijkheden. Bij de verbeterende economische vooruitzichten zullen de premies van bedrijfsobligaties ten opzichte van de basisrente naar onze verwachting dalen. Voor het Stroeve Beheerd Beleggen Behoudfonds houden we ook dit jaar rekening met rendementsvooruitzichten die zeer bescheiden zijn.

Transacties

In het vierde kwartaal is een aantal transacties doorgevoerd binnen de portefeuille. Zo werden de posities in iShares JPM EM Local Government Bond, Pimco Short Term High Yield Corporate Bond index ETF en Schroder ISF Euro Corporate Bond Fund verkocht. Daar stond ook een aankooptransactie tegenover namelijk de Vanguard Global Aggregate Bond Fund ETF.

Rendementen categorieën vastrentend

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

* IG = Investment Grade

Rendementen in euro's, m.u.v. EMLC Staatsleningen

Resultaten tot en met 31 dec 2020

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, zoals 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 David van der Zande, Cok Inden, Tom Stroeve en Wim Zwanenburg.

De verantwoordelijkheid voor het aan- en verkoopbeleid in de portefeuilles ligt bij David van der Zande. Voor het SBB Behoudfonds wordt de dagelijkse invulling van het portefeuillebeheer mede bepaald en uitgevoerd door Cok Inden. Voor het SBB Groeifonds neemt Tom Stroeve die taak op zich. Wim Zwanenburg is adviseur van beide fondsen.

Hieronder treft u meer informatie aan over de portefeuillemanagers.



David van der Zande is sinds 1 augustus 2020 in dienst bij Stroeve Lemberger. Na zijn studie Bedrijfsconomie aan de Rijksuniversiteit Groningen begon David zijn carrière in 1998 als beleggingsanalist bij Effectenbank Stroeve. Bij deze bank en fusiepartner Theodoor Gilissen Bankiers heeft hij verschillende teams aangestuurd. In 2012 maakte David de overstap naar vermogensbeheerder ACTIAM, waar hij 8 jaar institutionele relaties heeft bediend. Bij Stroeve Lemberger is David verantwoordelijk voor de dienstverlening aan stichtingen en verenigingen.



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.