

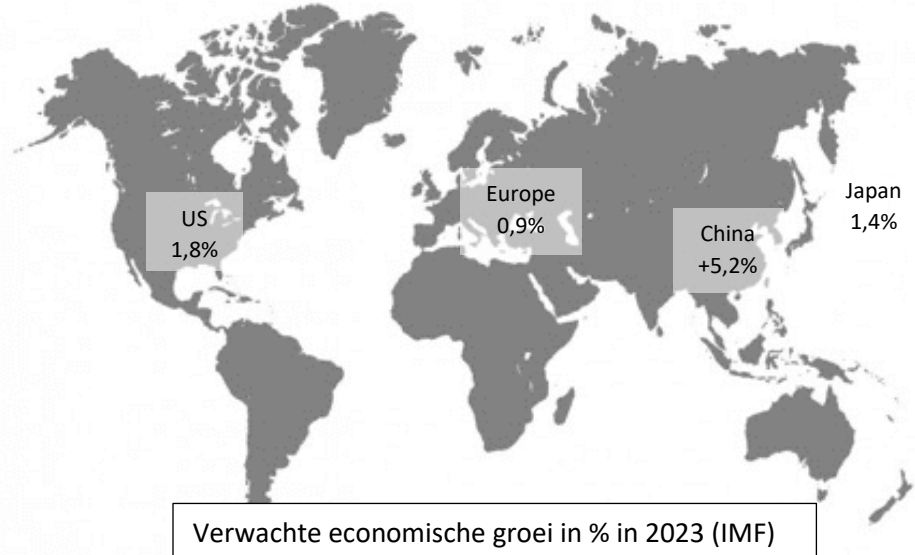
Beheersverslag Q2-2023

Datum: 26-07-2023

MARKTCOMMENTAAR Q2-2023

Economische context

Het Internationaal Monetair Fonds (IMF) heeft in juli opnieuw haar verwachtingen licht opwaarts bijgesteld over de wereldwijde economische groei. Voor 2023 en 2024 voorziet het IMF een groei van 3%, wat ondanks de opwaartse herziening nog steeds laag blijft in historisch perspectief. De inflatie zou dit jaar moeten terugvallen van 8,7% naar 6,8% en tot 5,2% in 2024.



De afgelopen jaren waren gekenmerkt door heel wat uitzonderlijke factoren, zoals de covid-pandemie, gevolgd door een forse economische heropleving die uitmondde in een hoge economische groei, maar ook een hoge inflatie. De Wereldgezondheidsorganisatie heeft in mei aangekondigd dat Covid-19 niet langer als een wereldwijde gezondheidscrisis wordt beschouwd. Wat de ontwrichtende impact op de economie betreft hebben we ook daar een herstel gezien van de toeleveringsketens waarbij de leveringstermijnen en de transportkosten genormaliseerd zijn. Verder zien we dat de inflatie nog steeds hoog blijft, maar wel aanzienlijk is teruggevallen. Dit komt enerzijds door een herstel van de toeleveringsketens, terwijl anderzijds ook de vraagzijde van de economie normaliseert door een strikter fiscaal beleid van de overheden. De centrale banken tenslotte hebben via hun monetair beleid de economie en de inflatie eveneens afgeremd.

Tijdens het tweede kwartaal zagen we uiteenlopende evoluties in de verschillende regio's. Zo zien we dat de groei in de VS erg hoog blijft en aanzienlijk sterker was dan verwacht. De groei in het tweede kwartaal kwam uit op 2,6% tegenover het jaar voordien, hoger dan de 1,8% groei in het eerste kwartaal, en dit ondanks de forse stijging van de rente. Dat staat in schril contrast met China, waar de groei in het tweede kwartaal weliswaar nog 6,3% hoger lag dan het tweede kwartaal van vorig jaar, maar dat is te wijten aan het feit dat vorig jaar de groei fors teruggevallen was door de pandemie. Tegenover het eerste kwartaal zagen we een flinke vertraging van het groeitempo. Dat is verrassend aangezien eind vorig jaar China eindelijk haar covid beleid fors

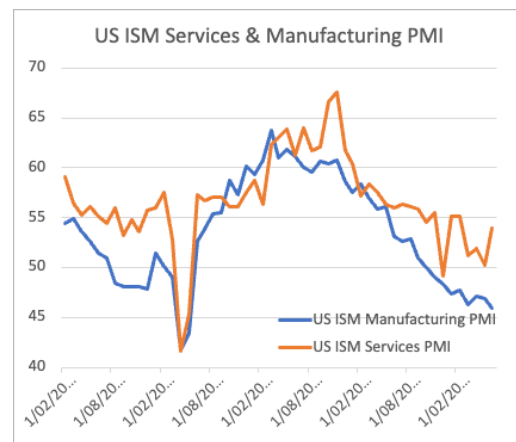


versoepelde en de markten uitgingen van een fors herstel van de economische groei in 2023, wat uiteindelijk slechts één kwartaal kon volgehouden worden. In Europa zien we een gemengd beeld. De groei was kwartaal op kwartaal teruggeslagen tot 0% in het eerste kwartaal, hoewel de groei op jaarbasis wel nog op 1,1% uitkwam. Voor het tweede kwartaal zien we opnieuw een positieve groei van 0,3% tegenover het eerste kwartaal, waarbij vooral Frankrijk en Spanje een volgehouden groei optekenen terwijl de Duitse economie stagneert.

Nochtans oogt de nabije toekomst erg onzeker. Immers, de centrale banken in Europa en de VS hebben het afgelopen jaar de rente bijzonder fors opgetrokken in hun strijd tegen de inflatie. De Fed gaf ook aan dat ze ervan uitgaan dat de arbeidsmarkt zal moeten afkoelen om de inflatie te laten dalen richting de 2% doelstelling. We hebben de afgelopen maanden gezien dat een dermate sterke rentestijging slachtoffers maakt, waarvan we niet altijd op voorhand weten

waar die zullen vallen. Zo vielen ditmaal de eerste slachtoffers bij Amerikaanse regionale banken, waarvan er enkele omvielen. Gelukkig heeft dit niet geleid tot een financiële crisis dankzij doortastend optreden van de autoriteiten. Toch blijven de regionale banken kwetsbaar. Bovendien zien we door de rentestijging een forse terugval van de vraag naar kredieten door Amerikaanse bedrijven en gezinnen, terwijl tegelijk ook de banken hun kredietvoorwaarden aanzienlijk verstrengen. Dat zal een effect hebben op de economische groei, maar het blijft afwachten hoe groot dat effect zal zijn. We zien alvast dat de kapitaalsinvesteringen van bedrijven duidelijk zijn afgenomen. De Philadelphia Fed Capex index die meet hoeveel bedrijven hun investeringen zullen verhogen in de komende zes maanden is teruggeslagen tot 18% komende van een piek van 46% in de zomer van 2021. Ook in Europa zien we trouwens een terugval van verstrekte kredieten.

Zowel in de VS als in Europa valt verder op dat de groei het meeste vertraagt in de verwerkende nijverheid, waar we zelfs over een recessie kunnen spreken. De reden is dat tijdens de pandemie de vraag naar goederen sterk is gestegen om vervolgens terug te vallen. Dankzij de heropening van de economie zagen we de consumptie opnieuw veel meer verschuiven van producten naar diensten, waardoor de dienstensector het tot op heden relatief goed blijft doen. Dat uit zich ook in de arbeidsmarkt. In de VS blijft de arbeidsmarkt erg krap. Zo waren er in juni nog steeds bijna 10 miljoen vacatures voor minder dan 6 miljoen werkzoekenden. Door de krappe arbeidsmarkt blijft het risico dat bedrijven hogere lonen zullen moeten betalen om mensen aan te trekken, waardoor een loon-prijzenspiraal de inflatie zou kunnen aanzwengelen. Net daarom heeft de Fed de rente opnieuw verhoogd in juli om de economie en vooral de arbeidsmarkt af te koelen en de inflatie te beteugelen. Ondanks de rentestijging zien we echter toch terug een versnelling van de Amerikaanse economie onder impuls van de dienstensector. Bedrijven blijven dan ook jobs creëren wat de sterke arbeidsmarkt verklaart. In die context is het dan ook niet erg verwonderlijk dat het consumentenvertrouwen opnieuw in stijgende lijn gaat sinds de zomer van vorig jaar.



De Europese centrale bank volgt dezelfde strategie van monetaire verkrapping om de inflatie te doen dalen, maar in tegenstelling tot de VS geven heel wat vooruitlopende indicatoren een verzwakkende economie aan. De vraag is dan ook hoe ver de ECB nog zal gaan.



INVEST4GROWTH
ASSET MANAGEMENT LTD.

Die andere wereldmacht, zijnde China, van haar kant blijft in het sukkelstraatje. Van het enthousiasme eind vorig jaar en begin dit jaar blijft weinig over. Een kortstondige heropflakking van de groei (+2,2%) in het eerste kwartaal werd gevolgd door een flink terugvallende groei in het tweede kwartaal (+0,8%). De traditionele groeimotoren in de verwerkende nijverheid en de bouw vertragen, wat weegt op de groei. Na jaren van ongebreidelde bouwwoede wordt de sector nu geconfronteerd met hoge schulden en een lage vraag. De werkloosheid bij de jeugd (16-24 jaar) is geklommen tot een recordhoogte van meer dan 20% en ook de exportindustrie heeft het moeilijk door de lage wereldwijde groei. De Chinese inflatie is intussen teruggevallen tot 0%. Het is dan ook niet verwonderlijk dat China een versoepeling van haar monetair beleid doorvoert, maar in de context van torenhoge schulden van de lokale overheden en de moeilijkheden van de bouwsector zal dit weinig zoden aan de dijk brengen om de economie te stimuleren. Een expansief fiscaal beleid zou in de huidige situatie meer doeltreffend moeten zijn. De Chinese overheid heeft ook al aangegeven dat zij maatregelen zullen nemen om de economie te stimuleren, maar gelet op de hoge schulden zijn ook daar de middelen beperkter dan in het verleden.

Conclusie:

Na de sterke post-pandemische economische groei die ook de inflatie tot recordniveaus heeft geduwd zijn we in een fase van normalisering gekomen. De rente werd opgetrokken, het fiscaal beleid in de Westerse landen werd strakker net als het monetair beleid waardoor de groei vertraagt en ook de inflatie terugvalt. Toch wordt de huidige inflatie nog steeds als te hoog beschouwd hoewel geholpen door de daling van de energieprijzen. De kerninflatie zonder voeding en energie blijkt daarentegen heel wat hardnekkiger te zijn. Hierdoor hebben de centrale banken een bijzonder moeilijke afweging te maken. Enerzijds zouden ze de inflatie verder moeten terugdringen, maar anderzijds moeten ze ook vermijden om de economie in een diepe recessie te duwen. Het afgelopen jaar is de rente in een recordtempo gestegen in de VS en Europa. De impact hiervan op de economie laat zich bovendien pas met enige vertraging voelen. Vandaar dat de centrale banken nu stilaan voorzichtiger worden met de rentestijgingen en dat er meer tijd komt tussen eventuele renteverhogingen, zodat men de impact van de eerdere rentestijging kan evalueren. Het ideale scenario is dat van een zachte landing van de economie, waarbij de inflatie daalt en de economie op een duurzamer tempo groeit, zonder negatieve schokken, zoals een recessie, te moeten ondervinden.

Het geloof van de markt op een dergelijke zachte landing schommelt in functie van de economische indicatoren die worden vrijgegeven. In de eerste maanden van het jaar steeg het vertrouwen in een dergelijke gunstig scenario maar dat geloof kreeg een flinke knauw in het tweede trimester toen verschillende regionale banken in de VS failliet gingen. De afgelopen maanden keerde het vertrouwen stilaan weer dankzij een standvastige Amerikaanse economie. Wij hebben sinds het begin van het jaar een relatief positieve visie aangehouden zolang we de inflatie verder zien dalen zonder al te grote schade aan de economie. Van zodra we signalen krijgen dat de economie harder zou vertragen, zullen we onze visie bijstellen. De kans is immers reëel dat in de loop van 2024 toch een recessie zou beginnen. De vraag zal dan alleen zijn in welke mate de inflatie zal zijn teruggevallen waardoor de centrale banken de handen vrij hebben om hun monetair beleid aan te passen.



Financiële markten

FINANCIELE MARKTEN

Wereldwijde aandelenindices

(in lokale munt)

	perf 2020	perf 2021	perf 2022	perf 2023
S&P 500	16,3%	26,9%	-19,4%	15,9%
Eurostoxx 50	-5,1%	21,0%	-11,7%	16,0%
AEX	3,3%	27,7%	-13,7%	12,3%
Hang Seng	-3,4%	-14,1%	-15,5%	-4,4%
Nikkei	16,0%	4,9%	-9,4%	27,2%

Obligatiemarkt

	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	30/06/2023
Rente US Treasury 10 yr	0,92%	1,51%	3,88%	3,84%
Rente Duitsland Bund 10 yr	-0,58%	-0,18%	2,56%	2,39%
Rente België OLO 10 yr	-0,38%	0,18%	3,20%	3,06%
Rente US Treasury 2 yr	0,12%	0,73%	4,43%	4,90%
Rente Duitsland Bund 2 yr	-0,71%	-0,64%	2,73%	3,27%
Rente België OLO 2 yr	-0,58%	-0,64%	2,75%	3,23%

Grondstoffen

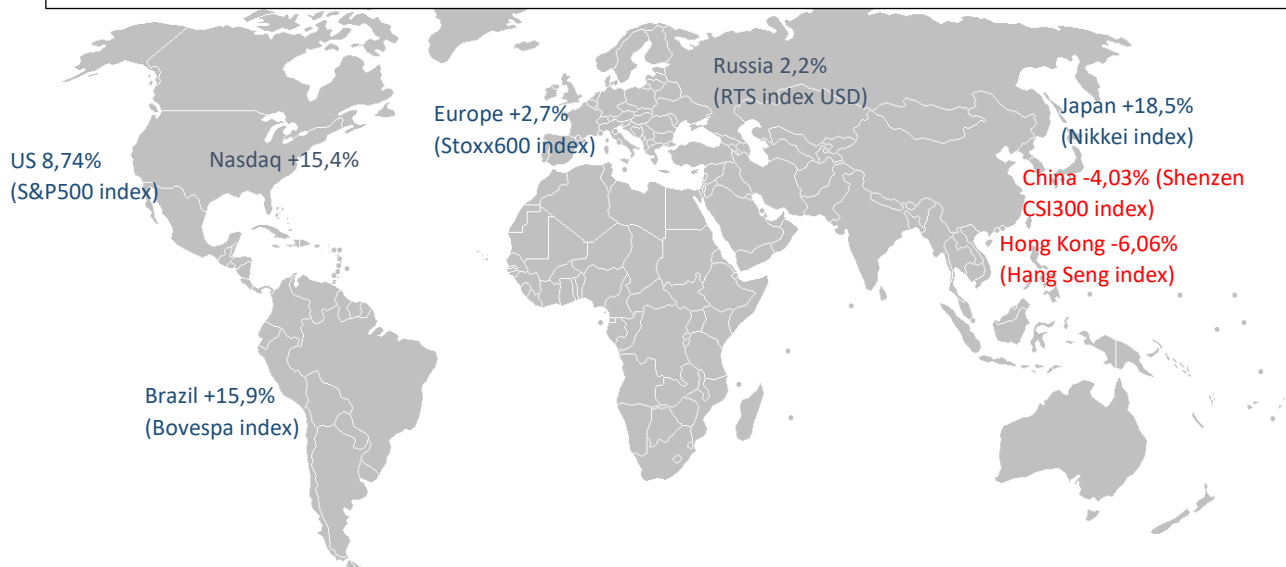
	perf 2020	perf 2021	perf 2022	perf 2023
Olie Brent	-21,5%	50,2%	10,5%	-12,8%
Goud	24,4%	-4,5%	-0,4%	5,7%
Koper	25,8%	26,5%	-14,4%	-1,4%

Deviezen

evolutie vs euro

	perf 2020	perf 2021	perf 2022	perf 2023
USD	-8,9%	7,4%	6,2%	-1,9%
GBP	-5,7%	5,9%	-5,0%	3,0%
YEN	-3,5%	-3,8%	-6,8%	-10,9%
YUAN	-2,1%	9,4%	-2,2%	-6,7%

Rendement Q2-2023 MSCI AC World Net Total Return in Euro +6,39 %



Rendementen wereldwijde aandelenmarkten in Q2-2023 in lokale munt (bron: Bloomberg)

Aandelenmarkten

Tijdens het tweede kwartaal gingen de wereldwijde aandelenmarkten hoger, maar dat is vooral dankzij de sterke prestatie van de Amerikaanse aandelenmarkten, die ook sterk vertegenwoordigd zijn in de wereldwijde aandelenindices zoals de MSCI AC World. Zo steeg de Amerikaanse Nasdaq 100 en S&P 500 met respectievelijk 15,4% en 8,74%. De Europese aandelenmarkten evolueerden in een zijwaarts verloop terwijl de Chinese aandelenmarkten opnieuw flinke verliezen incasseerden. In Azië valt verder de forse stijging van de Japanse aandelen op. De Nikkei steeg met 18,5%. Na een jarenlange strijd tegen deflatie is er nu eindelijk opnieuw inflatie in Japan. Tijdens de tweede helft van het vorige decennium daalde de rente dan ook tot negatieve niveaus en kocht de centrale bank massaal obligaties op. De Japanse centrale bank is de laatste centrale bank die nog steeds een negatieve kortetermijnrente heeft. Intussen is de inflatie gestegen, maar met een inflatie van 3,3% is deze nog beduidend lager dan in de Westerse landen. Bovendien verwacht de centrale bank dat de hogere inflatie nog niet duurzaam genoeg is, waardoor ze voorlopig een soepel monetair beleid handhaaft ondanks dat er stilaan toch uitzicht is op een zeer geleidelijke verstrakking. Immers, de Bank of Japan kondigde aan dat ze haar zogenaamde controle van de rentecurve flexibeler zal toepassen, waarbij ze de lange termijn rente vrijer zal laten evolueren zelfs tot boven het niveau van 0,5% dat geen strikte maximumlimiet meer wordt maar eerder een referentieniveau. Gelet echter op het verschil in monetair beleid met de ECB is het niet verwonderlijk dat de Japanse Yen dit jaar meer dan 10% daalde tegenover de euro. Ook de dollar verloor wat terrein tegenover de euro dit jaar.

Op sectorvlak waren er alvast grote verschillen tussen de sectoren. De best presterende sectoren waren de technologiesector (+14,75% in USD), de cyclische consumptiegoederen (+10,7% in USD) en de telecomsector (+9,7% in USD). De sectoren die het zwakst presteerden waren de energiesector (-0,26% in USD), de nutssector (-0,24% in USD) en de grondstoffensector (-0,06% in USD). Maar ook vastgoed (+0,56%), niet-cyclische consumptie (+0,56%) en gezondheidszorg (+2,55%) deden eerder een pas op de plaats. Kortom, de sterkste dalers van 2022 hebben dit jaar de grootste stijging gerealiseerd.

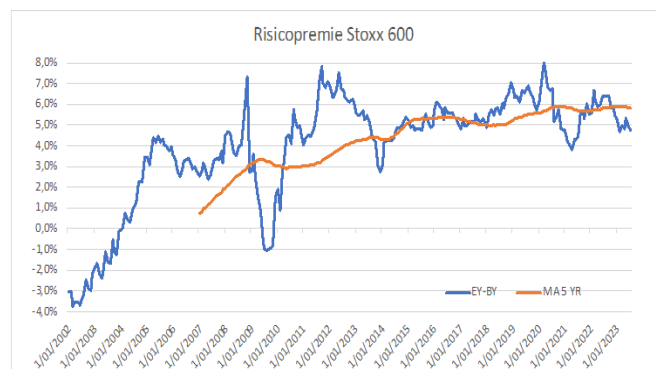
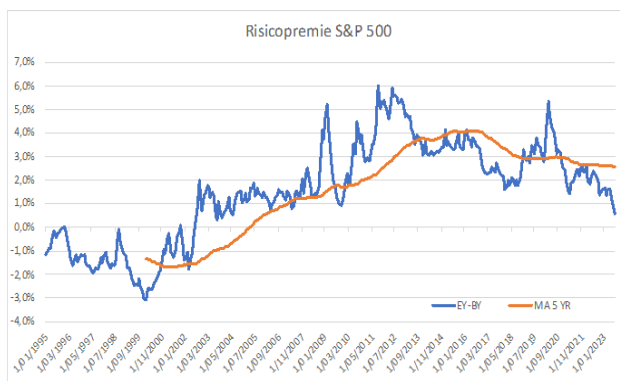
Ondanks de positieve prestaties van de meeste aandelenindices blijven er heel wat zorgen. Enerzijds zien we dat de stijging van de aandelenmarkten niet erg breed gedragen worden, maar dat enkele sectoren de

beurs hausse aanvoeren. Bovendien zijn binnen die sectoren enkele zwaargewichten verantwoordelijk voor de stijging van de sectorindices. Het is dan ook tekenend dat de zes grootste aandelen in de Nasdaq 100 index meer dan 50% van de index uitmaakten. De beursuitbater Nasdaq heeft om die reden een bijzonder herschikking doorgevoerd in juli om de weging terug te brengen tot 40%.

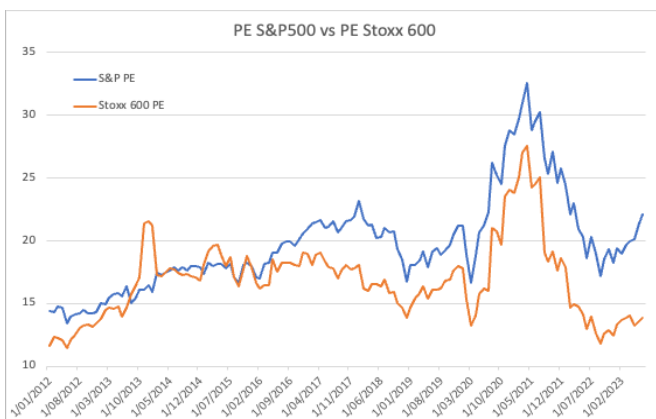
Een tweede zorg heeft te maken met de evolutie van de economische context. Het is een feit dat de rente bijzonder agressief werd opgetrokken in het afgelopen jaar en dat de uiteindelijke impact daarvan moeilijk in te schatten is. In een negatief scenario kan dat uitmonden in een zware recessie. Bovendien is China in het economisch sukkelstraatje geraakt. Bij eerdere crisissen heeft de Chinese groei ook de rest van de wereldeconomie op sleeptouw genomen, maar dat zit er nu dus niet meteen in. Wat de economische context betreft valt daarbij op dat de netto-winstmarges van de Amerikaanse bedrijven sinds ruim twee jaar aan het dalen zijn. Zo werd in het tweede kwartaal van 2021 nog een piek bereikt van 13% dat sindsdien gestaag aan het dalen is tot 11,1% momenteel, een cijfer dat meer in lijn ligt met de periode 2018-2019.

Ook de geopolitieke context blijft een gevaar voor de wereldeconomie. Nu Rusland de graandeal met Oekraïne heeft opgezegd komt de export van graan uit de regio van de Zwarte Zee weer op losse schroeven te staan. Dat kan opnieuw leiden tot schaarste en hogere voedselprijzen. Bovendien is ook de energiecrisis nog niet fundamenteel opgelost. Daar bovenop komen de spanningen met China er nog bij.

Tenslotte, wanneer we kijken naar de waarderingen van aandelenmarkten, dan kunnen we toch concluderen dat sommige aandelenmarkten relatief duur noteren. Indien we de evolutie van de risicopremie (earnings yield – bond yield) nemen, dan zien we dat deze de afgelopen jaren flink gedaald is tot onder het lopende 5-jaars gemiddelde. Met andere woorden, aandelen zijn relatief tegenover obligaties heel wat minder aantrekkelijk geworden. Dat is uiteraard in belangrijke mate het gevolg van de stijgende rentevoeten.



Kijken we naar de waardering van de aandelenmarkten op zichzelf, dan zien we dat de Europese aandelen merkkelijk goedkoper gewaardeerd zijn dan de Amerikaanse aandelenmarkten. Dat is heel vaak het geval, maar ditmaal zien we toch dat het verschil in waardering erg groot is in historisch perspectief.



Kijken we tenslotte naar het huidige resultaatenseizoen waar ongeveer de helft van de bedrijven reeds resultaten publiceerden en de evolutie van de analistenverwachtingen omtrent de bedrijfswinsten, dan komen we tot de volgende vaststellingen. Hoewel 80% van de bedrijven in de VS betere resultaten konden voorleggen dan verwacht, zien we toch dat de positieve verrassing (+5,9%) kleiner is dan het historisch gemiddelde over 5 jaar en over 10 jaar. Bovendien blijken de



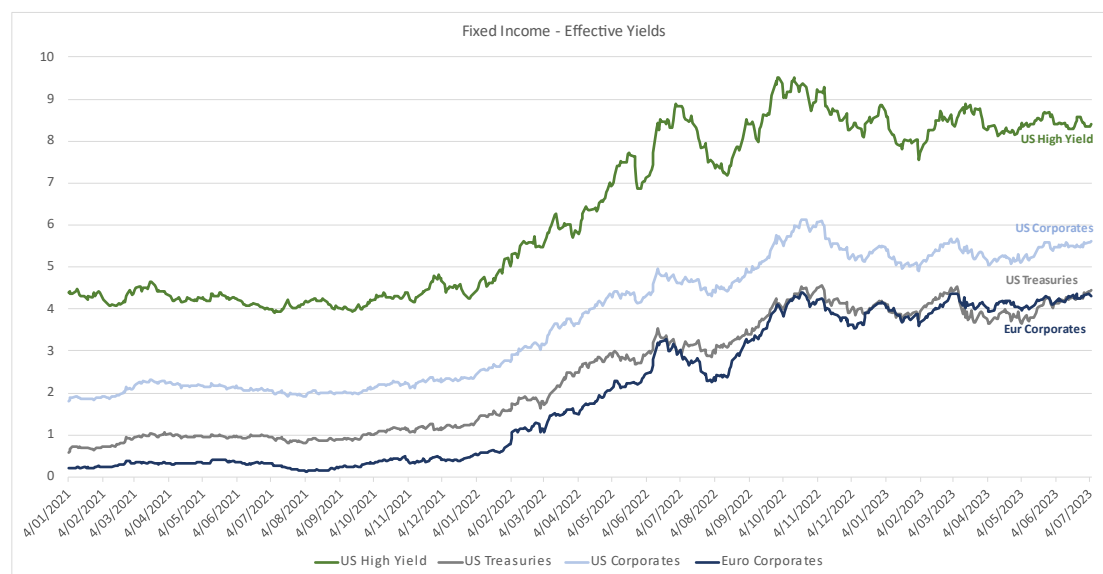
bedrijfswinsten toch een stuk lager uit te komen tegenover het tweede kwartaal van vorig jaar (-7,3%).

Ook in Europa daalden de bedrijfswinsten tijdens het tweede kwartaal. Momenteel wordt uitgegaan van een daling van 5,8%. Net als in de VS zien we vooral bij de energiesector winstdalingen na de recordwinsten van vorig jaar, terwijl de technologiesector, de telecom en de cyclische consumptie een mooie winstgroei optekenen.

Obligatiemarkten:

Ook de obligatiemarkten hebben na een moeilijk 2022, een beperkt herstel ingezet.

De rentevoeten zijn vorig jaar fors gestegen wat de obligatiemarkten met flinke verliezen heeft opgezadeld. Dit jaar zien we een consolidatie waarbij de rentevoeten eerder zijwaarts evolueren. Zoals ook vorig kwartaal aangegeven zijn de huidige niveaus van rentevoeten een stuk aantrekkelijker dan voordien. Het zijwaartse verloop geeft ook aan dat de markt twijfelt over de toekomstige richting van de rente. Enerzijds blijft de inflatie nog steeds erg hoog, waardoor hogere rentevoeten mogelijk zijn, anderzijds zou bij een recessie de rente weer kunnen dalen. We behouden nog steeds dezelfde mening als vorig kwartaal, namelijk dat de inflatie verder geleidelijk aan zal dalen, waardoor we verwachten dat de rentevoeten ook in de komende maanden binnen die zijwaartse bandbreedte zullen blijven evolueren. Op korte termijn blijven we neutraal op obligaties.



In de tabel hieronder geven we de rendementen weer op 30 juni voor de diverse obligatiecategorieën, evenals de gemiddelde looptijd, rating en evolutie sinds de start van het jaar (in lokale munt).

		Effective Yield	Duration	Average Rating	1 Month	YTD	1 Year
G000	US Govlies	4,36	6,47	AAA	-0,72%	1,63%	-2,47%
EG00	EUR Govlies	3,2	7,34	AA.3	-0,29%	2,09%	-4,85%
COA0	US Corp	5,55	6,88	A.3	0,28%	3,23%	1,41%
ER00	EUR Corp	4,33	4,62	A.3	-0,42%	2,03%	-0,01%
HQA0	US High Yield	8,35	3,65	B.1	1,63%	5,42%	8,87%

(bron: ICE)

De visie van Invest4Growth Asset Management:

Sinds de coronapandemie is de economische context gekenmerkt door extreme omstandigheden. Dat brengt een hogere onzekerheid met zich mee. Het is duidelijk dat de economische groei vertraagt en dat de periode van snelle renteverhogingen op zijn einde komt. Ook de centrale banken nemen stilaan een meer afwachtende houding aan in hun monetair beleid. Zolang het scenario van een beperkte groeivertraging overeind blijft, behouden de aandelenmarkten een opwaarts potentieel in de komende maanden.



MFP Raphael's Ethical Choice fund

De beleggingsdoelstelling van het sub-fonds is kapitaalaangroei op lange termijn te genereren door wereldwijd te beleggen in aandelen met een focus op milieu, sociaal beleid en corporate governance (ESG). De aandelenblootstelling kan evolueren tussen 0% en 100% en wordt aangepast in functie van de marktomstandigheden door het gebruik van derivaten.

Het fonds **MFP Raphael's Ethical Choice steeg tijdens het tweede kwartaal met 1,74%** (share class B). Hiermee komt het rendement sinds de start van het jaar uit op +6,91%.

De evolutie van het fonds tijdens het eerste halfjaar was bevredigend. Immers, de meeste aandelen hebben een mooie stijging gerealiseerd en beschikken over goede vooruitzichten. Bij de sterkste presteerders van het tweede kwartaal vinden we alvast 2 technologieaandelen, zijnde KLA Corporation (+21,92% in USD) en Microsoft (+18,38% in USD). Beide aandelen hebben op hun manier geprofiteerd van de hype rond artificiële intelligentie (AI). KLA is een toeleverancier van machines voor de productie van halfgeleiders en is wereldwijd marktleider in onder meer inspectiemachines die tijdens de productie worden ingezet. De sector van de halfgeleiders kent een dip na de sterke groei door de grote vraag naar elektronische apparaten ten tijde van de pandemie. Op korte termijn blijft de vraag onder druk door een eerdere hoge voorraadopbouw die eerst moet worden weggewerkt. Dat zorgt ook voor uitgestelde investeringen door producenten, wat weegt op de korte termijnvooruitzichten van KLA. Door hun dominantie in het controleproces van de fabricatie geniet KLA een voordeel aangezien bedrijven voorrang geven aan investeringen in het segment waar KLA actief is, waardoor het bedrijf de cyclische dip van de sector beter verteert. Op lange termijn blijft KLA actief in een markt met sterke groei, dankzij de steeds verder gaande digitalisatie en opkomst van AI. Bovendien, omwille van het geopolitieke belang van de halfgeleidersector en technologisch leiderschap zien we dat de regionalisering van de productie nu een bijkomende drijfveer van groei wordt voor KLA. Er worden immers fabrieken gebouwd in Noord-Amerika, Japan en Europa om de afhankelijkheid van Taiwan af te bouwen.

Microsoft van zijn kant heeft eerder dit jaar de "chatbot" van OpenAI geïntegreerd in zijn zoekmachine Bing. Bovendien draaien de modellen van OpenAI op de clouddienst Azure van Microsoft en heeft Microsoft de investeringen in AI fors verhoogd met de bedoeling om AI snel uit te rollen in steeds meer producten en diensten van het bedrijf. Zo komt er een 'co-piloot' voor de dienst Microsoft 365 met de applicaties zoals Word, Excel, Powerpoint en Outlook. Voor een extra maandelijks bedrag van 30 dollar per maand krijgen gebruikers er een AI-assistent bij die hun dagelijkse taken moet verlichten. Gelukkig publiceerde het bedrijf een mooie stijging van de omzet (+8%) en van de nettowinst (+21%). Gelet op de hoge waardering van het aandeel valt de omzetgroei wat laag uit in vergelijking met andere bedrijven. Anderzijds investeert Microsoft wel volop in innovatieve technologie om ook daar een dominante positie te verwerven. De toekomstperspectieven blijven dan ook erg goed voor een bedrijf met een indrukwekkende rendabiliteit.

Het Spaanse Inditex (+16,98%), het moederbedrijf boven de kledingketen Zara heeft er eveneens een mooie rit op zitten. Tijdens het eerste kwartaal steeg de winst meer dan verwacht met 54% tot 1,2 miljard euro. De verkopen blijven ook dit jaar na de sterke groei in 2022 doorzetten en stegen met 13% in het eerste kwartaal tot 7,6 miljard euro. Het bedrijf blijft investeren in nieuwe winkelruimtes die met zo'n 3% zouden moeten toenemen dit jaar. Het bedrijf investeert bovendien fors in haar werknemers en kondigde in februari een loonsverhoging van 20% voor het winkelpersoneel in Spanje. Over de eerste zes maanden van het jaar steeg de koers van Inditex met meer dan 45%.

Amadeus IT is een toonaangevende leverancier van technologische oplossingen voor de reis- en toerisme-industrie. Het aandeel zette de stijging van het eerste kwartaal (+27%) door tijdens het tweede kwartaal (+13%) waardoor de meerwaarde over het eerste halfjaar 43,56% bedraagt. De omzet bedroeg over de eerste zes maanden €2.692,1 miljoen, een stijging van 28,2% ten opzichte van de eerste helft van 2022. Ook de nettowinst steeg met 85% tegenover vorig jaar tot 560,3 miljoen euro. De vrije cashflow tenslotte steeg 57% tot 482,4 miljoen. Het bedrijf wint verder marktaandeel. Het aantal vervoerde passagiers via Amadeus steeg bijna 37% tegenover 2022 en noteert nog slechts 4,6% onder het pre-coronajaar 2019. Wat de boekingen betreft via Amadeus IT zitten we nog 23,5% onder het pre-coronaniveau. Het bedrijf verkeert in uitstekende financiële conditie. De netto-financiële schuld is even groot dan de operationele winst van de laatste 12 maanden. Het ratingbureau Standard & Poor's heeft de rating verhoogd tot BBB. Het bedrijf wil haar marktdominantie consolideren door verder te investeren in Onderzoek & Ontwikkeling waarvan de investeringen met 20% zijn gestegen.

Dassault Systèmes dat een return van 21,92% haalde over het eerste semester zag tijdens de eerste jaarhelft omzet (+8% aan constante wisselkoersen) en winst (+4%) gestaag groeien. Het bedrijf ziet haar klanten steeds meer investeren in innovatie en duurzaamheid. Het bedrijf dat virtuele 3D Experience software aanlevert dat gebruikt wordt in allerhande onderzoek en ontwikkeling heeft een sterke cashflow generatie en aantrekkelijke groeiperspectieven. Ondanks degelijke groeicijfers en een bevestiging van de verwachtingen voor een omzetgroei van 8-9% voor het hele jaar en een winstgroei van 5-6% zakte de koers van het aandeel na de publicatie van deze cijfers. We merken op dat er na de publicatie insider aankopen waren door de voorzitter van Dassault Systèmes. We stippen graag even aan dat Dassault Systèmes ook een pionier is in duurzaamheid. 82% van haar elektriciteitsverbruik komt van hernieuwbare energie, 26% van haar leveranciers heeft een Science-Based reduction target van CO2-emissies, 66% van haar inkomsten kunnen geclassificeerd worden binnen de EU Taxonomy als duurzame activiteiten, enz.

Ook bij Ørsted zien we een blijvende stroom aan insider aankopen, zij het met beperkte bedragen. We zien verder goede ontwikkelingen bij het bedrijf. Het heeft de afgelopen maanden verschillende desinvesteringen aangekondigd in offshore windmolenparken en transmissiesystemen, wat een goede ontwikkeling is om ook de nieuwe investeringsplannen te kunnen uitvoeren. Het bedrijf heeft ook het eerste onbemande oppervlakteschip (USV) in de industrie ontworpen en ontwikkeld voor offshore meteorologische meetcampagnes. De meetgegevens zullen de onzekerheden in de verwachte jaarlijkse energieproductie voor nieuwe offshore windparken helpen verminderen. Ørsted, dat het USV-concept heeft gepatenteerd, ziet een enorm potentieel in de technologie en is begonnen met serieproductie op basis van hun succesvolle prototype USV. Inzake milieu-inspanningen heeft het bedrijf een samenwerking met het WWF. Zo heeft het onder meer een marien restauratieproject 'BioReef' lopen dat tot doel heeft een of meer biogene riffen van Europese platte oesters en paardenmosselen te creëren in Deense wateren ter ondersteuning van gezonde mariene ecosystemen. Op die manier wil het bedrijf offshore windenergie met een netto positieve impact op de oceaan bevorderen. In de afgelopen eeuw is het aantal en de kwaliteit van de biogene riffen in de Noordzee immers drastisch afgenomen. Verschillende soorten zijn aangetast door ziekte, overbevissing, klimaatverandering of veranderingen in de waterkwaliteit. Ørsted is dan ook een pionier in duurzame groei. Het bedrijf ligt op schema



INVEST4GROWTH
ASSET MANAGEMENT LTD.

om tegen 2025 haar broeikasgasemissies met 98% te verminderen tegen 2025 en om tegen 2040 netto nul broeikasgasemissies uit te stoten over heel de waardeketen. Tijdens de Capital Markets Day in juni heeft het bedrijf ook bevestigd dat de groei over de periode 2020-2027 aanzienlijk hoger zal uitkomen dan vooropgesteld. Ørsted verwacht nu een gemiddelde ROCE (Return on Capital Employed) van 15% tegen 11-12% eerder verwacht. Ook de operationele winst wordt verwacht gemiddeld te groeien met 15% tegen eerder 12% verwacht.

Vorig kwartaal gaven we al aan dat Gerresheimer een indrukwekkend parcours heeft opgetekend op de beurs. We hebben in mei een call verkocht op de volledige positie na een stijging van meer dan 100% op zowat 6 maanden tijd. Voor deze calloptie kregen we een premie van 10%. De optie heeft een vervaldag in december.

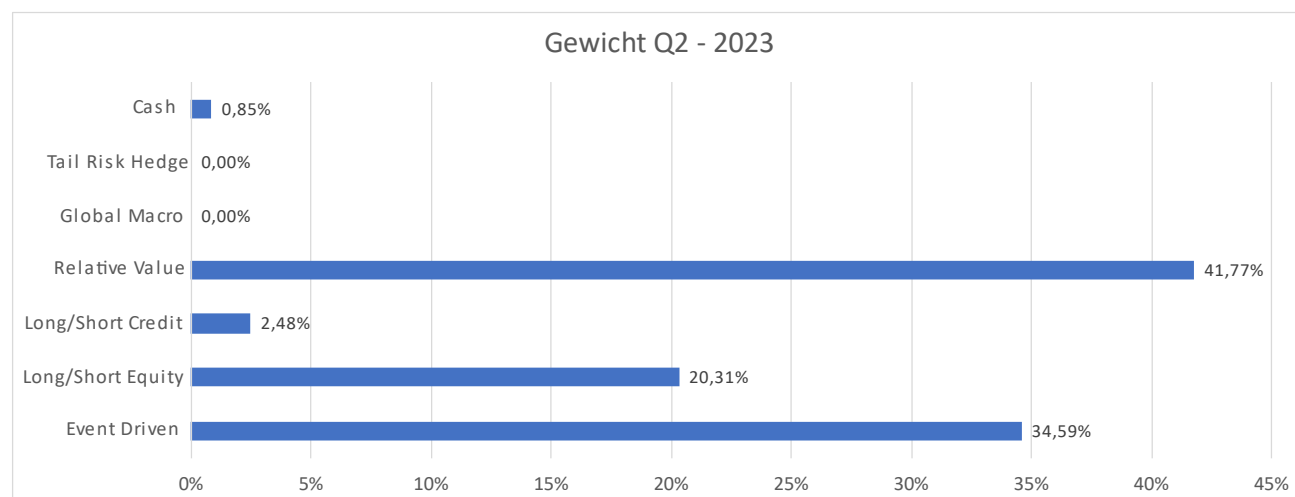
Tijdens het tweede kwartaal schommelde de aandelenblootstelling van het fonds MFP Raphaël's Ethical Choice rond de 75%.

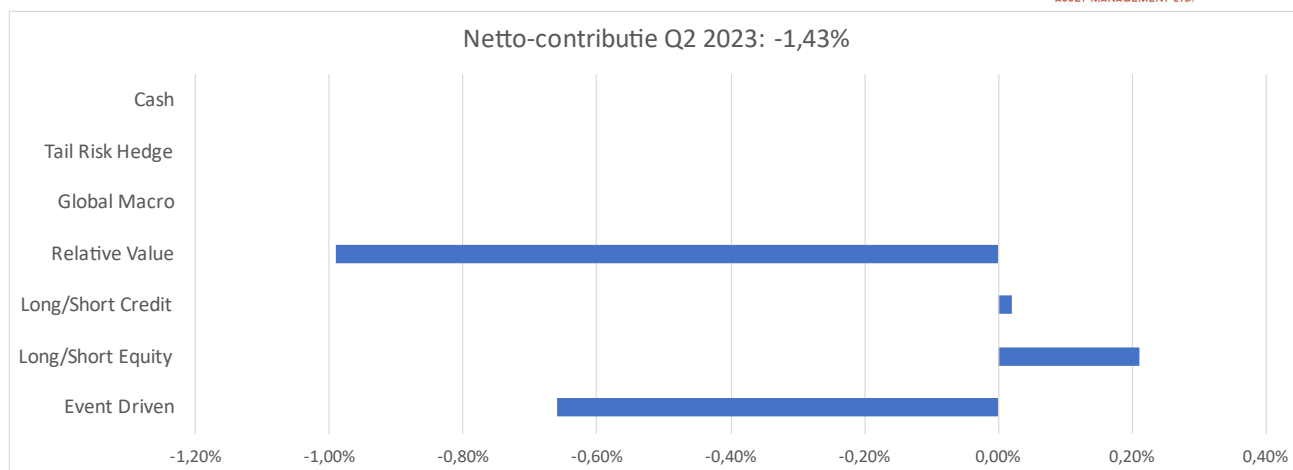
Het fonds behaalt de maximale score inzake duurzaamheid bij Morningstar van 5 wereldballen en heeft ook een lage Morningstar carbon risk score wat aangeeft dat het fonds goed gepositioneerd is voor de energietransitie.

MFP Best Strategies fund

De beleggingsdoelstelling van het sub-fonds is een meerwaarde te genereren over een middellange termijn horizon met lagere volatiliteit dan de brede aandelenmarkten. Het sub-fonds behaalt zijn beleggingsdoelstelling door te investeren in meerdere alternatieve strategieën, waaronder, maar niet beperkt tot, long/short, relative value, event driven, global macro en tail risk hedging.

MFP Best Strategies fonds daalde tijdens het tweede kwartaal met -1,43%, waardoor het rendement sinds het begin van het jaar op +0,56% uitkomt.





Onelife T.i.N.A. Fund

T.i.N.A. staat voor “There is No Alternative”. De doelstelling van het T.i.N.A. Fund bestaat erin om kapitaalgroei te genereren op lange termijn. Hiervoor belegt het fonds voornamelijk in wereldwijde aandelen. Toch beschikt het fonds over de nodige flexibiliteit en kan het, in functie van de marktomstandigheden of de visie van de beheerders, posities innemen in andere activaklassen en instrumenten zoals obligaties, beleggingsfondsen, met inbegrip van ETF’s en cash, waarbij elke activaklasse tussen 0% en 100% van de portefeuille kan vertegenwoordigen, hoewel het fonds op lange termijn hoofdzakelijk in de activaklasse van de aandelen wil beleggen. De portefeuille heeft als benchmark 100% MSCI World index.

Tijdens het tweede kwartaal van 2023 steeg het fonds met 2,04%. De portefeuille onderging afgelopen kwartaal een aantal wijzigingen. Daarbij werden een aantal satellieten verkocht en werden er andere accenten gelegd. Binnen de kernposities van de portefeuille hebben we onder andere MSCI World Quality Dividend verkocht evenals S&P Dividend Aristocrats om zich meer toe te spitsen op MSCI World ESG Universe. Daarnaast werden ook de posities in Nordea Global Climate & Environment en Robeco Global Consumer Trends verhoogd. Binnen de satellietposities hebben we de themafondsen van Pictet verkocht, zijnde Pictet Water, Security en Timber. Toch behouden we nog steeds een deel van deze thema’s dankzij het fonds Allianz Thematica. Daarnaast hebben we ook een extra positie in de technologiesector opgebouwd via S&P US Technology. Het fonds Invesco Coinshares werd daarentegen volledig afgebouwd.

Tijdens het afgelopen kwartaal zagen we dat de best presterende fondsen Robeco Global Consumer Trends (+13,96%), Comgest Growth Europe (+13,76%) en Invesco Global Coinshares (+12,85%) waren. De meer value-gerichte waarden hebben duidelijk een beperktere stijging opgetekend in vergelijking met de zogenaamde groeiwaarden. Zo verloor de S&P US Dividend Aristocrats 2,51% en trappelde M&G Global Listed Infrastructure (+0,66%) ter plaatse. China blijft ook een regio waarvan de aandelenmarkten sterk achterblijven op de Westerse aandelenmarkten ondanks eveneens een erg zwak 2022. We behouden echter onze positie in Invesco MSCI China dat 3,5% van de portefeuille vertegenwoordigt. De Chinese economie sputtert ondanks de heropening na de pandemie, wat weegt op de aandelenkoersen. Anderzijds zijn we van mening dat de huidige niveaus heel wat negatieve verwachtingen integreren.

Patronale Life Future Stability Fund

Patronale Life Future Stability Fund is een intern collectief beleggingsfonds voor de belegger die op zoek is naar een duurzame belegging met een stabiel rendement. De doelstelling van het fonds is om over de aanbevolen minimale beleggingstermijn van 3 jaar een vermogensgroei te realiseren. Het fonds heeft een gebalanceerd risicoprofiel en behaalt zijn beleggingsdoelstelling door te investeren in passieve indexfondsen. Het fonds wordt actief beheerd en hanteert een maandelijkse herbalancering.

Het fonds **Patronale Life Future Stability** bleef stabiel tijdens het tweede kwartaal.



Tijdens het afgelopen kwartaal gingen de obligatiemarkten overwegend lager door de stijging van de rente. De best presterende posities waren op de groeilanden. Zo steeg de Pimco Emerging Markets Local Bond Ucits ETF met 3,36% en ook Invesco Emerging Markets USD bond klom 1,13% hoger. De langlopende Amerikaanse obligaties verloren daarentegen meer terrein. De Inflatiegelinkte Amerikaanse obligaties daalden 2,02% (in euro). De overige posities bleven vrij stabiel.

Bij de aandelenposities zagen we een stijging van de Amerikaanse (+8,43% voor Invesco MSCI USA ESG) en Europese aandelenmarkten (+2,25%), maar daalden de Chinese aandelen (-9,81%) evenals de iShares Clean Energy (-7,91%) en het Europese vastgoed (-1,69%). Ook de SPDR S&P US Dividend Aristocrats ging licht lager. Uiteindelijk hebben zowel bij de aandelen als bij de obligatieposities de stijgers en de dalers elkaar in evenwicht gehouden waardoor het fonds stabiel is gebleven.

Onelife B Invest Medium Fund

Het objectief van het fonds is een stabiele groei van het kapitaal aan te bieden, gedurende de aanbevolen beleggingshorizon, via een gediversifieerde portefeuille die een blootstelling biedt aan de aandelen- en obligatiemarkten. De toebedeling van de activa geschiedt volgens een methode van flexibele asset allocatie en kan alle activaklassen, alle sectoren en alle geografische zones bevatten, in functie van de marktopportunities. Het geïnvesteerde gedeelte in aandelen of in aandelenfondsen kan variëren van 0% tot 50%, afhankelijk van de marktomstandigheden. Het resterende gedeelte wordt geïnvesteerd in obligaties, obligatiefondsen en/of monetaire instrumenten.

Tijdens het eerste kwartaal steeg het fonds met 0,66%. Binnen de portefeuille investeren we in aandelen via het fonds MFP Raphael's Ethical Choice, dat een flexibele aandelenallocatie heeft. Dat fonds had tijdens het afgelopen kwartaal een aandelenblootstelling dat schommelde rond 75%. Het obligatieluw van de portefeuille is evenredig gespreid over obligaties in euro en in dollar.

Resultaten van het beheer

Collective Funds	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sept	Oct	Nov	Dec	2023
MFP Raphael's Ethical Choice Fund A ACC	3,55%	0,47%	0,81%	-0,79%	-0,03%	2,78%							6,92%
MFP Raphael's Ethical Choice Fund B ACC	3,48%	0,41%	0,75%	-0,85%	-0,09%	2,72%							6,53%
MFP Best Strategies Fund A ACC	3,06%	0,19%	-1,20%	0,25%	-0,81%	-0,87%							0,57%
Onelife T.I.N.A	2,98%	-0,37%	-0,43%	-0,05%	-0,01%	2,09%							4,23%
Onelife Monetary Strategy plus	0,10%	0,12%	0,14%	0,16%	0,20%	0,20%							0,93%
Onelife B Invest Medium	2,85%	-0,11%	0,51%	-0,59%	-0,23%	1,49%							3,93%
Onelife Monetalis Risk Control Model	0,70%	-0,40%	-0,01%	-0,54%	0,12%	-0,08%							-0,21%
Patronale All-In-One	1,25%	0,37%	-1,89%	0,14%	-0,62%	0,04%							-0,73%
Patronale Future Stability	2,91%	-0,31%	-0,43%	-0,61%	-0,27%	0,87%							2,13%
PI Global Opportunities	4,43%	-1,82%	0,35%	-0,44%	1,76%	-1,21%							2,98%
Fonds Dédiés	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sept	Oct	Nov	Dec	2023
Individual Equities	7,08%	0,85%	2,28%	-1,62%	0,32%	2,96%							12,24%
Funds & ETF's Dynamic Plus	3,51%	0,06%	-1,07%	-0,46%	0,15%	2,58%							4,78%
Funds & ETF's Dynamic	3,20%	0,06%	-1,01%	-0,32%	0,02%	1,81%							3,76%
Funds & ETF's Balanced	2,58%	0,07%	-0,59%	-0,22%	0,29%	1,10%							3,24%
Funds & ETF's Defensive	1,85%	-0,09%	-0,35%	0,06%	0,29%	0,31%							2,07%
Funds & ETF's Conservative	0,89%	-0,07%	0,43%	-0,09%	0,35%	-0,40%							1,11%
ETF Dynamic Plus	3,98%	-1,07%	-1,54%	-1,73%	0,33%	2,12%							1,97%
ETF Dynamic	3,65%	-0,53%	-1,01%	-0,94%	0,32%	1,54%							2,99%
ETF Balanced	2,87%	-0,14%	-0,47%	-0,62%	0,45%	0,92%							3,00%
ETF Defensive	1,94%	0,11%	-0,07%	-0,39%	0,53%	0,50%							2,63%
ETF Conservative	2,55%	-0,79%	-0,53%	0,34%	0,47%	-0,27%							1,75%
Option Strategy risk budget 5%	1,44%	-1,25%	-1,94%	2,44%	-1,81%	1,94%							0,72%

De rendementen van MFP-fondsen, PL Future Stability, Onelife Monetary Plus, Onelife B Invest Medium en de optie-strategie zijn nettorendementen na kosten.

De rendementen van de individuele aandelen en de fonds dédiés zijn bruto-rendementen.

Invest4Growth Asset Management Ltd.

Bovenbosstraat 26
3053 haasrode
Belgium
Tel: +32 (0)2 880 05 38

Info@i4gam.com
Website: www.i4gam.com