

## Beheersverslag Q4-2023

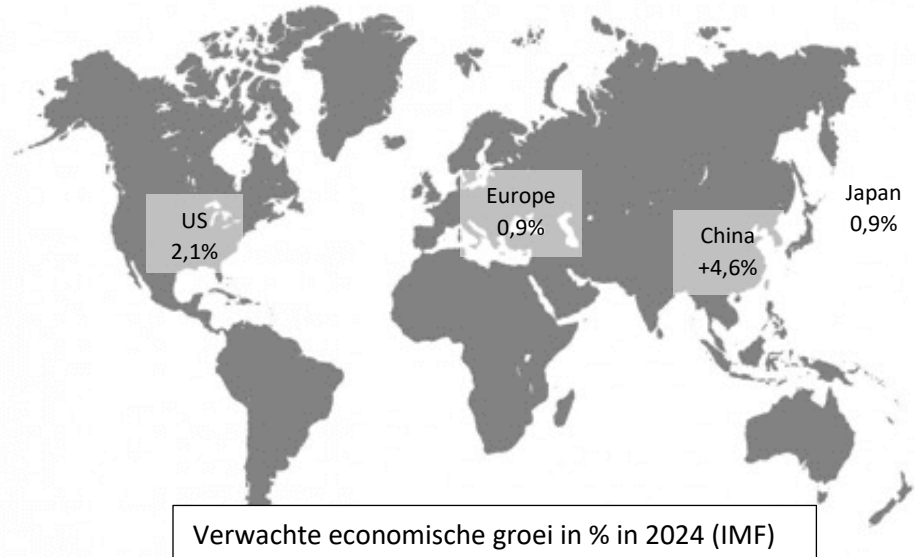
Datum: 28-01-2024



# MARKTCOMMENTAAR Q4-2023

## Economische context

Het IMF publiceerde eind januari haar vooruitzichten voor de wereldeconomie. De wereldwijde groei zal naar verwachting 3,1% bedragen in 2024 en 3,2% in 2025, waarbij de prognose voor 2024 0,2% hoger is dan de verwachting in oktober, dankzij de groter dan verwachte veerkracht in de Verenigde Staten en verschillende grote opkomende markten en ontwikkelingseconomieën evenals fiscale steun in China



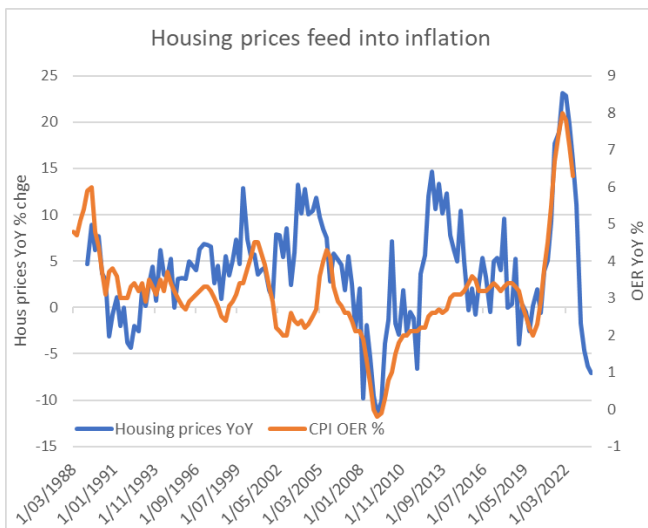
In haar rapport van januari heeft het Internationaal Monetair Fonds (IMF) haar verwachtingen voor de wereldeconomie licht opwaarts bijgesteld naar een groei van 3,1% in 2024 en 3,2% in 2025. Tegelijk ziet het IMF in de meeste regio's de inflatie sneller dan verwacht dalen, dankzij het afbouwen van problemen aan de aanbodzijde en een restrictief monetair beleid. De wereldwijde inflatie zal naar verwachting dalen tot 5,8% in 2024 en tot 4,4% in 2025, waarbij de prognose voor 2025 naar beneden is bijgesteld. Kortom, door de desinflatie en de gestage groei is de kans op een harde landing afgenomen en zijn de risico's voor de mondiale groei over het algemeen in evenwicht. Aan de positieve kant zou een snellere desinflatie kunnen leiden tot een verdere versoepeling van de financiële voorwaarden dankzij een minder restrictief monetair beleid. Anderzijds merkt het IMF op dat nu de inflatie afneemt en de economieën beter in staat zijn om de effecten van de budgettaire verkrapping op te vangen, een hernieuwde focus op begrotingsconsolidatie nodig is om de begrotingscapaciteit weer op te bouwen om toekomstige schokken op te vangen, inkomsten te genereren voor nieuwe uitgavenprioriteiten en de stijging van de overheidsschuld te beteugelen.

Verder zien we een sterk verschillende dynamiek tussen de Amerikaanse economie en de Europese economie. Zo bedroeg de geschatte groei in 2023 in de VS ruim 2,5% tegen amper 0,5% in Europa. Gelet op de forse stijging van de rentevoeten sinds 2022 is het opmerkelijk dat de Amerikaanse groei amper last lijkt te ondervinden van de fors hogere rentevoeten. Er zijn verschillende verklaringen hiervoor. De belangrijkste verklaring is dat de financiële situatie van zowel de bedrijven als de gezinnen heel gezond is. De overgrote



meerderheid van de Amerikaanse gezinnen hebben een vaste rente op hun hypotheckair krediet en voelen hierdoor amper de rentestijging. De Asset Manager Clearbridge gaf aan dat de gemiddelde rente op de uitstaande hypotheckaire kredieten in de VS gestegen was van 3,3% naar slechts 3,7%, terwijl de rente op nieuwe langlopende kredieten meer dan 8% bedroeg. Ook de bedrijven hebben van de lange periode van lage rentevoeten gebruik gemaakt om de rentevoeten op hun uitstaande schulden vast te klikken op lage niveaus en voor de lange termijn. Daardoor sijpelt het effect van de rentestijgingen slechts langzaam door in de economie. Slechts wanneer bedrijven nieuwe kredieten moeten aangaan voor de financiering van bijvoorbeeld nieuwe projecten worden ze geconfronteerd met de hogere rente. Ook bij de gezinnen zijn het enkel de gezinnen die een nieuwe lening aangaan die de volle impact voelen van de rentestijging.

Het IMF verwacht nu dat de wereldwijde economische groei in 2024 stabiel zal blijven tegenover 2023 op 3,1%. In 2025 zou de groei dan licht versnellen tot 3,2%. In de Verenigde Staten ziet het IMF de groei wat afnemen van 2,5% in 2023 naar 2,1% in 2024 terwijl de Europese groei zou moeten versnellen van 0,5% tot 0,9%, wat nog steeds een gevoelig lagere groei is dan de Amerikaanse groei. De visie van het IMF ligt in de lijn van de consensus die een zachte landing verwacht in de VS, waarbij de inflatie verder zou moeten dalen waardoor er ruimte ontstaat voor de centrale bank om de monetaire politiek te versoepelen.

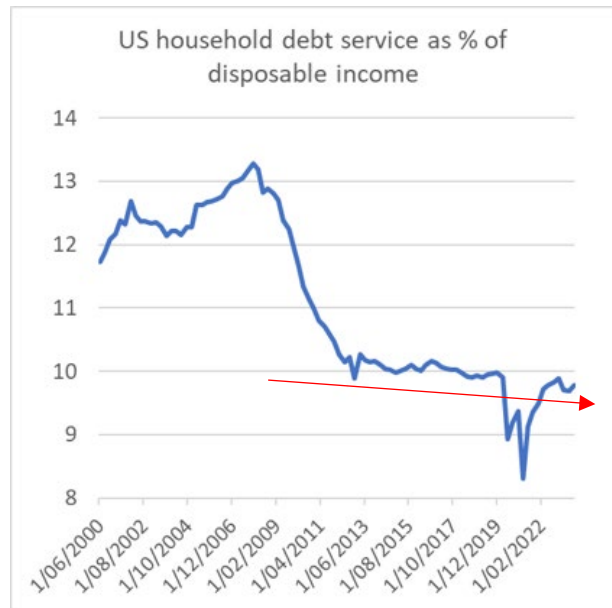
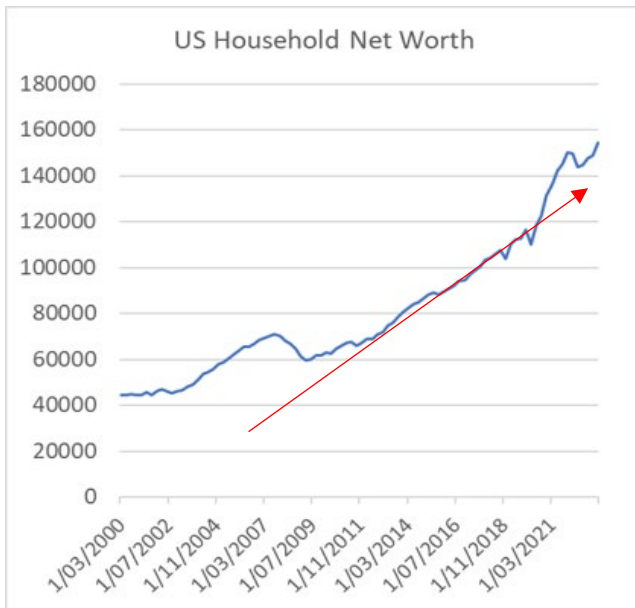


Wij delen deze visie en verwachten dat de inflatie inderdaad in de loop van dit jaar verder kan dalen. Na een eerste fase van sterke afkoeling zien we dat de Amerikaanse inflatie sinds de zomer eerder in een zijwaartse bandbreedte evolueert. Dat valt te verklaren doordat de inflatie in eerste instantie sterker kon dalen dankzij het feit dat knelpunten in de toeleveringsketens werden weggewerkt. De huidige inflatie is echter meer vraag gebonden en hardnekkiger. Anderzijds is het zo dat de component huisvesting een belangrijk gewicht heeft in het inflatiecijfer.

Wetende dat de huisvestingskosten met zo'n 18 maanden vertraging reageren op de huizenprijzen lijkt het ons waarschijnlijk dat de inflatie toch verder zou dalen in de komende maanden. Ook de inflatieverwachtingen op lange termijn van consumenten en van de financiële markten zijn trouwens afgenomen.

Kijken we verder naar de arbeidsmarkt, dan zien we ook daar tekenen van lichte afkoeling. Zo is het ritme van de jobcreaties geleidelijk aan verminderd en ook de loonkosten vertonen een licht dalende trend. Toch blijft de arbeidsmarkt enigszins verrassend sterk. De wekelijkse werkloosheidsaanvragen zijn de afgelopen maanden opnieuw gedaald en noteren nu al meer dan 2 jaar op historisch lage niveaus. Dit geeft aan dat er tot op heden geen nakende recessie lijkt aan te komen. De sterke arbeidsmarkt heeft alleszins ook gezorgd voor stijgende inkomens en een lage werkloosheid waardoor er een positief rijkdomseffect is die de consumptie blijft ondersteunen. De grafieken onderaan illustreren duidelijk hoe de welvaart van de huishoudens de afgelopen jaren fors gestegen is terwijl tegelijk het gedeelte van het beschikbaar inkomen dat nodig is voor de afbetaling van kredieten gedaald is. Dit illustreert opnieuw dat de meeste gezinnen amper

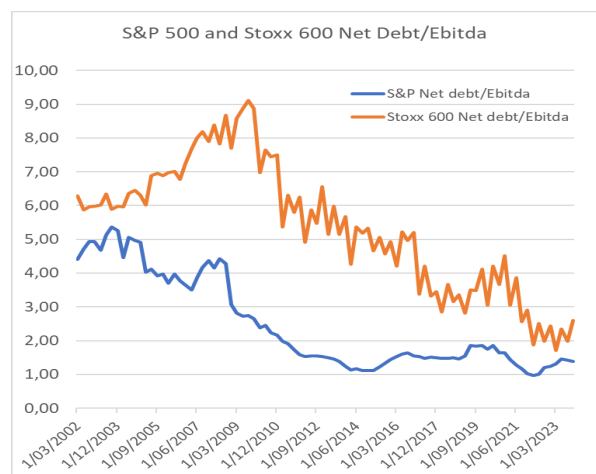
impact ondervonden hebben van de stijgende rente. Dat verklaart dan ook mede waarom het consumentenvertrouwen de afgelopen maanden is toegenomen.



Toch zijn er ook hier minder gunstige signalen waar te nemen. Immers, de financieel meest kwetsbare groepen zijn namelijk wel getroffen door de forse stijging van de huurprijzen van vastgoed en door de hoge rente op kredieten. Deze groep is vaker afhankelijk van de huurmarkt waar de huurprijzen fors gestegen zijn. Bovendien is dit de groep van mensen die vaker beroep moeten doen op consumentenkrediet, waar de rentevoeten fors gestegen zijn. Zo betaalt men meer dan 20% op de kredietlijn van een kredietkaart. Het is dan ook niet onlogisch om te zien dat de wanbetalingen hier toenemen.

Zoals eerder gezegd draagt ook de goede financiële gezondheid van de bedrijven bij tot een sterke economie. Op de grafiek hieronder zien we dat zowel voor Europese als Amerikaanse bedrijven de ratio van netto schuld tegenover de operationele winst op een historisch laag peil noteert. Desondanks blijven de bedrijven wel voorzichtig en zijn de investeringsplannen op een laag pitje gebracht. Dat houdt ongetwijfeld ook verband met de fors gestegen rente die de financiering van nieuwe projecten een stuk duurder heeft gemaakt.

Toch zien we dat het recessierisico de afgelopen maanden is gedaald. Immers, de vooruitlopende PMI indicatoren die reeds geruime tijd aan het dalen waren zijn sinds de zomer overal uitgebodemd en niet langer aan het dalen. Dat vertaalt zich ook in een stijging van het ondernemersvertrouwen in de meeste economische sectoren. Toch is het duidelijk dat de verwerkende nijverheid aanzienlijk zwakker presteert dan de dienstensector. Dat verklaart trouwens mede ook waarom de Amerikaanse groei een stuk hoger is dan de Europese groei. Immers, de consumptie vertegenwoordigt zo'n 71% van het Amerikaanse BBP, wat aanzienlijk meer is dan in Europa dat veel meer afhankelijk is van de industriële activiteit.



China tenslotte blijft het economische zorgenkind. Het IMF verwacht een groeivertraging van 5,2% in 2023 naar 4,6% in 2024, waarbij verschillende indicatoren op onderliggende kwetsbaarheden en structurele uitdagingen wijzen. Inzake economische hervormingen zet China stappen om de economische groei te



INVEST4GROWTH  
ASSET MANAGEMENT LTD.

stimuleren, waaronder verhoogde infrastructuuruitgaven, renteverlagingen en versoepeling van de beperkingen voor het kopen van huizen. Echter, de afhankelijkheid van een overbelaste vastgoedsector en een hoge jeugdwerkloosheid zijn zorgwekkend. Bovendien liggen geopolitieke spanningen, met name met de Verenigde Staten, op de loer en kunnen ze de groeiprojecties verder beïnvloeden. Op het vlak van buitenlandse handel zien we een stijging van de export van China, maar deflatie blijft een punt van zorg. De dalende consumentenprijzen wijzen dan ook op een zwakke binnenlandse vraag. De vastgoedsector blijft bovendien een drukkend effect hebben op de economie, wat beleidsmakers aanzet tot het implementeren van meer stimuleringsmaatregelen om de vraag en uitgaven te verhogen. Tenslotte blijven vragen over hoe de regering de schulden- en deflatiespiraal zal aanpakken en of er meer stimuleringsmaatregelen komen, onbeantwoord. De private sector blijft terughoudend door lage consumentenvertrouwen en investeringen, wat verder versterkt wordt door strenge regelgeving en onzekerheden. Het herstel van vertrouwen in de private sector wordt een cruciale factor voor economische groei. Bovendien blijft ook de Chinese overheidsschuld maar aangroeien temeer het besluit van China om de economie te ondersteunen door de uitgifte van een groot bedrag aan staatsobligaties en lokale overheden toe te staan deel van hun 2024 obligatiequota naar voren te halen. Niettemin blijft de vastgoedsector, gecombineerd met de schuld van lokale overheden, een grote zorg voor het langetermijn groeipotentieel van China. Kortom, de Chinese economie staat voor een kritiek jaar waarin het balanceren van groei, structurele hervormingen, en het navigeren van internationale spanningen centraal zal staan. Het vermogen van de regering om deze uitdagingen aan te pakken zal cruciaal zijn voor de toekomstige stabiliteit en groei van de economie.

#### Conclusie:

De recessie die vorig jaar alom gevreesd was heeft zich tot op heden niet gerealiseerd en het ziet er naar uit dat de kans op een zachte landing is toegenomen. De inflatie zit in een dalende trend en noteert niet ver meer boven de doelstellingen. De economische groei in de VS is verrassend sterk en het consumentenvertrouwen is gestegen. In Europa kennen we een stagnatie, maar ook hier zijn er prille tekenen van verbetering te merken. Toch betekent dat niet dat de risico's helemaal verdwenen zijn. Een van de belangrijkste risico's blijft trouwens de hoge overheidsschulden en begrotingstekorten. In de VS komt bijna een derde van de schulden berg op vervalddag in 2024, waardoor een eventuele rentestijging erg pijnlijk kan worden. Bovendien wijst ook het IMF op de noodzaak om de begrotingstekorten en schuldenberg af te bouwen. Indien de overheidsschulden niet onder controle geraken lopen we vroeg of laat wel een risico op een zware financiële crisis.



# 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%	24,2%
Eurostoxx 50	-5,1%	21,0%	-11,7%	19,2%
AEX	3,3%	27,7%	-13,7%	14,2%
Hang Seng	-3,4%	-14,1%	-15,5%	-13,8%
Nikkei	16,0%	4,9%	-9,4%	28,2%

### Obligatiemarkt

	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023
Rente US Treasury 10 yr	0,92%	1,51%	3,88%	3,87%
Rente Duitsland Bund 10 yr	-0,58%	-0,18%	2,56%	2,03%
Rente België OLO 10 yr	-0,38%	0,18%	3,20%	2,68%
Rente US Treasury 2 yr	0,12%	0,73%	4,43%	4,25%
Rente Duitsland Bund 2 yr	-0,71%	-0,64%	2,73%	2,40%
Rente België OLO 2 yr	-0,58%	-0,64%	2,75%	2,40%

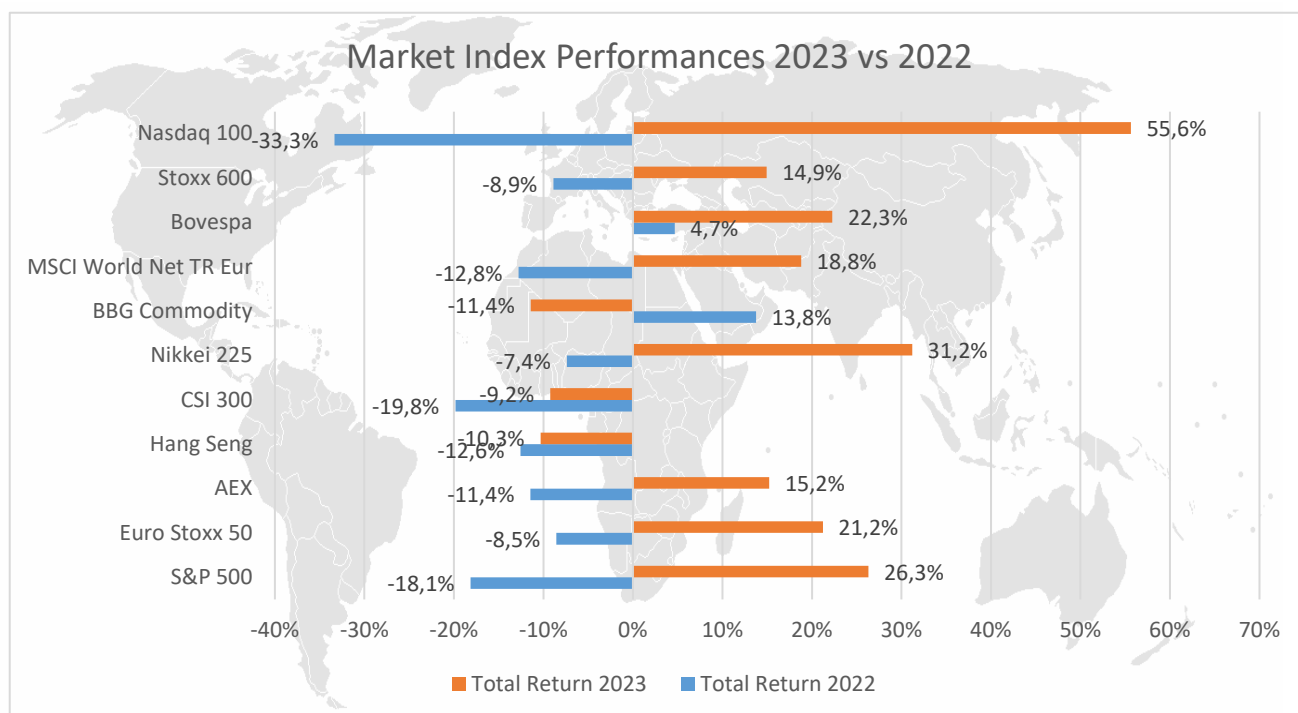
### Grondstoffen

	perf 2020	perf 2021	perf 2022	perf 2023
Olie Brent	-21,5%	50,2%	10,5%	-10,3%
Goud	24,4%	-4,5%	-0,4%	13,5%
Koper	25,8%	26,5%	-14,4%	2,06%

### Deviezen

evolutie vs euro

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



Grafiek: rendementen wereldwijde aandelenmarkten in Q4-2023 in lokale munt (bron: Bloomberg)

## Aandelenmarkten

Tijdens het vierde kwartaal gingen de wereldwijde aandelenmarkten fors hoger. Verschillende elementen droegen bij aan de stijging die gedreven werd door de verminderde recessievrees en de toenemende waarschijnlijkheid van een zachte landing. De aandelenmarkten werden aangevuurd door een flinke daling van de rente. De 10-jarige rente daalde in de Verenigde Staten van een hoogtepunt van 5% begin november tot 3,88% eind december. Ook in Europa gingen de rentevoeten lager. De Duitse 10-jarige rente zakke van een hoogtepunt van bijna 3% begin oktober tot minder dan 2% eind december. Kijken we naar de algemene financiële condities zoals berekend door Goldman Sachs met hun Financial Conditions index, dan zien we een opvallende versoepeling van de algemene condities dankzij de rentedaling, terwijl ook de dollar verzwakte en de kredietspreads daalden. De rentegevoelige vastgoedaandelen stegen afgelopen kwartaal dan ook het felst en gingen bijna 20% hoger, nadat de afgelopen 2 jaar de sector bij de zwakst presterende sectoren hoorde.

Een ander positief element was het feit dat de beurshausse wel veel breder gedragen werd dan tijdens de vorige kwartalen. Immers, de zogeheten "Magnificent Seven", het kransje aandelen Microsoft, Apple, Google, Amazon, Meta, Nvidia en Tesla tekenden in 2023 voor zowat twee derde van de beurshausse van de S&P 500 index. Tijdens de eindejaarsrally van november en december zagen we dat deze grote namen net wat achterophinkten tegenover de brede markt, die hiermee een deel van haar achterstand kon goedmaken. Daarnaast werden eerder afgestrafte thema's en sectoren door beleggers terug opgepikt. Zo zagen we bijvoorbeeld dat het thema Clean Energy in 2023 zowat 23% verloor (iShares Clean Energy), ondanks een stijging van ruim 16,5% in november en december.

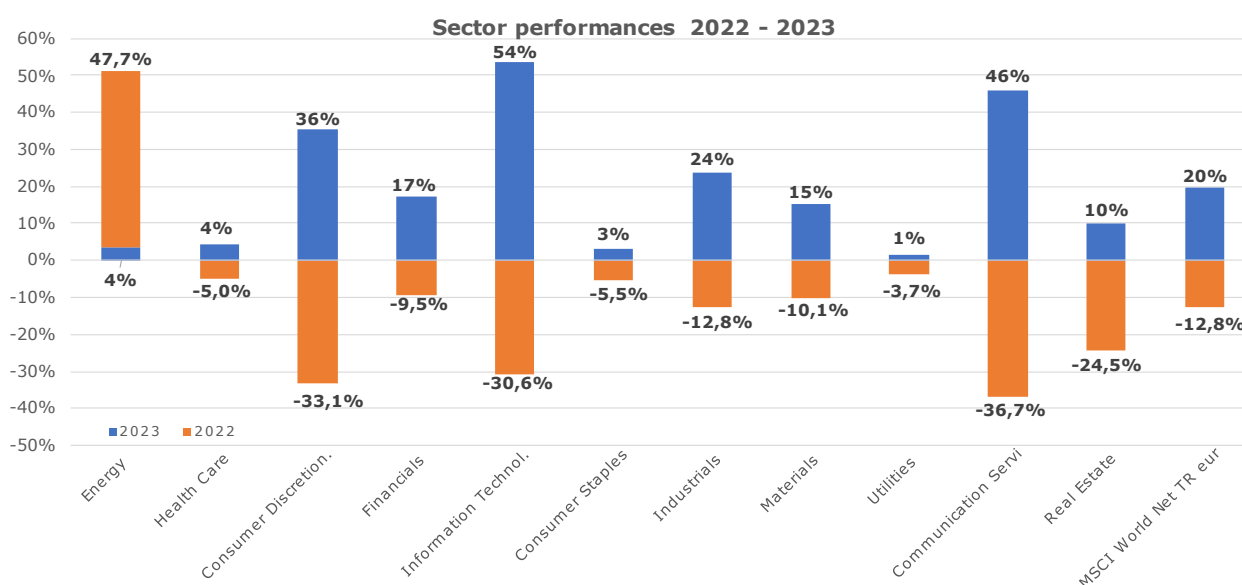
De beursmalaise in China daarentegen dendert onveranderd voort. Na een negatief 2022 waarbij de CSI 300 index 19,83% verloor en de Hang Seng Index 12,56% konden de Chinese beurzen het tij niet keren in 2023 met een verlies van ongeveer 10% voor beide indices. De Chinese economie blijft gebukt onder een vastgoedcrisis en hoge overheidsschulden, wat het vertrouwen van de consumenten niet ten goede komt. De Chinese vastgoedsector heeft een gewicht van meer dan 25% in het Chinese BBP en is dan ook een zwaar blok aan het been van de Chinese economie. Tegelijk heeft de autoritaire regeldrift van de Chinese overheid heel wat





buitenlandse investeerders weggejaagd waardoor vele beleggers Chinese aandelen als niet-investeerbaar beschouwen.

Op het vlak van de sectoren zien we opnieuw grote verschillen in de rendementen tussen sectoren onderling. Zoals eerder gezegd heeft de daling van de rente de vastgoedsector fors hoger geduwd na een lange periode van grote zwakte. Een andere sector die er tijdens het 4<sup>de</sup> kwartaal bovenuit stak was de technologiesector die eveneens ruim 18% klom (in USD). De defensieve sectoren bleven achter op deze stijging waarbij vooral de energiesector met een verlies van bijna 4% een negatieve uitschieter is. Kijken we op de grafiek hieronder, dan zien we opnieuw dat de beurstijging van 2023 slechts op conto van enkele sectoren te schrijven is. De rendementen hieronder zijn in USD uitgedrukt. 4 sectoren bleven ter plaatse trappelen, waaronder de energiesector, de farmasector, de defensieve consumptiegoederen en de nutssector.

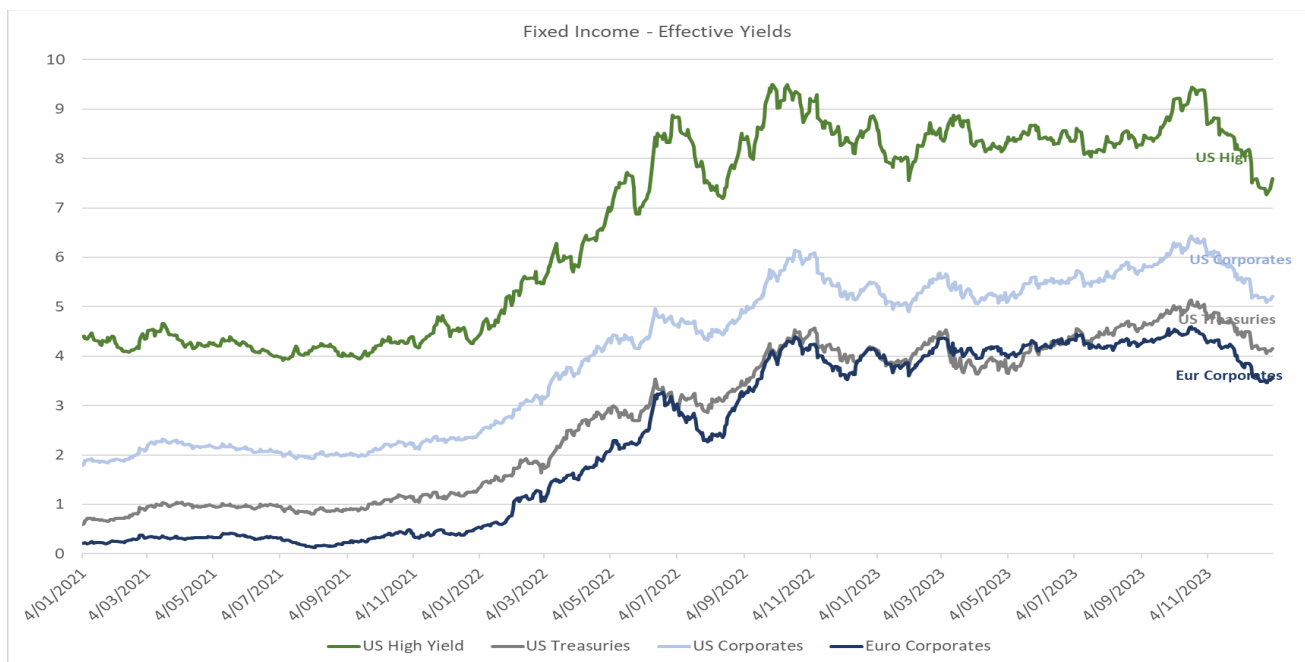


Kijken we tenslotte naar het huidige resultaatenseizoen in de VS dan zien we een gemengd beeld. Enerzijds zien we dat het aantal bedrijven dat resultaten publiceert boven de verwachtingen lager is dan het gemiddelde van de afgelopen 10 jaar. Bovendien zijn de gepubliceerde resultaten weliswaar boven de verwachtingen, maar slechts met 2,6% wat minder is dan gewoonlijk aangezien het 10-jarig gemiddelde 6,7% bedraagt. Anderzijds is het wel zo dat vooral de financiële sector deze gemiddelden naar beneden duwt. Daar komt bij dat het er naar uitziet dat de winstgroei in het 4<sup>de</sup> kwartaal positief zal zijn voor de S&P 500, wat een positieve groei zou zijn voor het tweede kwartaal op rij. In slechts 4 sectoren zien we een winstdaling, zijnde de sectoren energie, pharma, grondstoffen en financiële dienstverlening. Belangrijker is waarschijnlijk de vooruitzichten voor 2024. De analisten gaan er gemiddeld van uit dat de winstgroei voor de S&P 500 gemiddeld op 11,2% zou uitkomen. De koers/winstverhouding met verwachte winst voor de komende 12 maanden staat op een stevige 20, wat een stuk duurder is dan het gemiddelde van de afgelopen 10 jaar (17,6), terwijl tegelijk de winstverwachtingen dus hoog gespannen zijn. Dat maakt dat er weinig ruimte is voor teleurstellingen.

In Europa zijn de cijfers minder goed. De bedrijfswinsten van de Stoxx 600 index worden verwacht met 8,5% te dalen. De energiesector weegt wel op dat globale cijfer aangezien zonder de energiesector de winstdaling beperkt zou moeten blijven tot 2,3%. Ook de omzet van het 4<sup>de</sup> kwartaal zou een daling moeten optekenen. Net als in de VS zien we ook in Europa minder positieve winstverrassingen dan het historisch gemiddelde. De waarderingen van Europese aandelen zijn dan weer merkkelijk goedkoper dan in de VS. De koers/winstverhouding met de verwachte winst voor de komende 12 maanden noteert op 12,9 tegenover het 10-jaarsgemiddelde van 14,4, maar de bedrijfswinsten worden in Europa dan ook amper verwacht te groeien.

## Obligatiemarkten

Na een historisch slecht 2022 hebben de obligatiemarkten het jaar 2023 op een positieve noot afgesloten. De obligatiemarkten stegen met 6-7% in het laatste kwartaal van het jaar dankzij de forse rentedaling in november en december. De 10-jarige Amerikaanse rente bedraagt nog ruwweg 4% terwijl de Duitse tienjarige rente iets meer dan 2% bedraagt. De obligatiemarkten geven trouwens een gelijkaardig signaal als de aandelenmarkten inzake het economisch scenario dat ingeprijsd wordt. Immers, niet enkel daalde de rente op staatsobligaties, maar ook de kredietspreads nemen af. Dat kan men beschouwen als de risicopremie die beleggers eisen voor het hogere risico om in bedrijfsobligaties te beleggen. De obligatiemarkten geven dus aan dat de risico's voor een recessie zijn afgenomen en dus dat de kans op een zachte landing is toegenomen. Tijdens een recessie zien we normaal het aantal wanbetalingen toenemen, waardoor de beleggers een hogere risicopremie eisen.



Daar waar we vorig kwartaal de renteniveaus relatief aantrekkelijk vonden is dat op het einde van het vierde kwartaal een stuk minder. Er blijven immers nog steeds risico's aanwezig. Gelet op de veerkracht van vooral de Amerikaanse economie kunnen inflatoire spanningen aanwezig blijven of zelfs toenemen. De arbeidsmarkt blijft immers erg krap, wat zich kan vertalen in oplopende loonkosten die indirect de inflatie aanwakkeren. Een ander belangrijk risico blijft de toename van de enorme schuldenberg van overheden. Zowat overal ter wereld, van Japan over China en Europa tot de Verenigde Staten zagen we de afgelopen jaren een explosie van de overheidsschulden. Dat is niet zonder gevaar en indien beleggers menen dat de terugbetaalbaarheid in gedrang zou komen zullen de rentevoeten fors hoger schieten. Zeker voor de Verenigde Staten is er dit jaar een verhoogd risico aangezien quasi een derde van de overheidsschuld dit jaar geherfinancierd moet worden. De rentevoeten noteren dan wel aanzienlijk lager dan in oktober, toch zijn de huidige niveaus nog steeds aanzienlijk hoger dan enkele jaren geleden. In combinatie met een forse toename van de schuldenberg zorgt dit voor een steeds hogere last die een steeds groter deel van de begroting opsoupeert. Zo bedroegen de intrestbetalingen op de uitstaande schuld ongeveer 15% van de Amerikaanse inkomsten en 10% van de totale uitgaven. Aangezien grote begrotingstekorten ook in de komende jaren worden verwacht zou een stijging van de rente een forse impact hebben op de betaalbaarheid van de schuld.

Kortom, de renteniveaus eind december leken ons licht onaantrekkelijk, maar gezien de rentestijging in de eerste weken van januari zijn we eerder neutraal op obligaties.



## 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 met 2,91% tijdens het derde kwartaal** (share class B). Hiermee komt het rendement sinds de start van het jaar uit op +5,56% (+6,35% voor share class A).

Na een erg slechte zomerperiode bleef ook oktober een erg moeilijke maand. Daarentegen kon het fonds in de laatste twee maanden van het jaar fors herstellen.

Een van de aandelen die het meest profiteerde van de rentedaling was de Zweedse Private Equity reus **EQT AB** (+32,2%). Dankzij de integratie van Barings Private Equity Asia is het bedrijf fors gegroeid. De omzet over 2023 steeg met 39% tot 2,131 miljard euro. Ook de operationele winst en operationele marges gingen hoger. Belangrijk is vooral dat het bedrijf in 2023 aanzienlijk meer nieuwe investeringen deed voor een totaal bedrag van 19 miljard euro, een stijging van ruim 60%, ondanks de moeilijke marktomgeving, waarvan de vruchten later zullen geplukt worden. Er waren daarentegen heel wat minder desinvesteringen omwille van de moeilijke markten. Ondanks deze context slaagde het bedrijf er toch in om relatief vlot kapitaal bij investeerders op te halen. De fondsen van EQT AB bleven trouwens conform de verwachtingen presteren. Het bedrijf legt tenslotte blijvend de focus op Artificiële Intelligentie via "Motherbrain", een investment platform ontwikkeld door EQT zelf dat ondersteuning biedt aan de verschillende beheersteams. Op het vlak van duurzaamheid tenslotte is EQT AB het eerste Private Equity bedrijf dat Science Based Targets heeft bepaald in de weg naar een CO2 neutraal bedrijf. EQT heeft ook 23 bedrijven in haar portefeuilles ondersteund om eveneens Science Based Targets te laten valideren terwijl er nog 30 andere in de pijplijn zitten om eveneens deze doelstellingen te laten valideren.



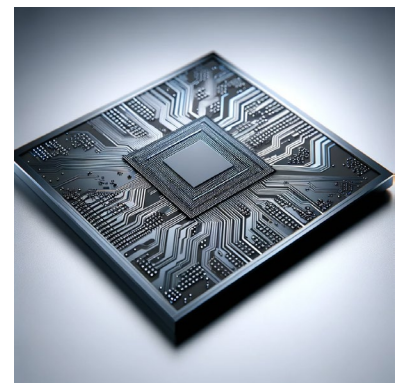
We stippen verder nog de splitsing aan van **Solvay** en het nieuwe Syensqo. Solvay voltooide de afsplitsing van Syensqo op 11 december 2023. Syensqo omvat de nieuwe activiteiten zoals lichtgewichtcomposietmaterialen voor de luchtvaart, cruciale chemicaliën voor herlaadbatterijen, groene waterstof, biotechnologieën, enz. De koers van het Syensqo-aandeel steeg fors tijdens de eerste handelsdag, maar verloor nadien terrein over de rest van de maand. Toch sloot Syensqo het jaar ruim 13% hoger af dan de referentievoers van de beursintroductie. Solvay volgde het omgekeerde parcours. Na een initiële forse terugval tegenover de startkoers herstelde

het aandeel in de daaropvolgende weken hoewel het aandeel het jaar toch nog 6,5% lager afsloot dan de startkoers. Beide aandelen samen genomen betekende dit een stijging van meer dan 16% over het vierde kwartaal.

Ook **Signify** zette een mooie stijging neer (+19%), ondanks lagere verkopen in 2023 tegenover het jaar voordien. De organische omzetgroei bedroeg -7,8% in het derde kwartaal en -7,7% in het 4<sup>de</sup> kwartaal. Het bedrijf verraste wel met solide marges. Toch waarschuwde Signify dat de druk op de omzet ook in de komende kwartalen zou aanhouden. Om haar marges te beschermen heeft Signify daarom een kostenbesparingsprogramma opgestart dat een jaarlijkse besparing van EUR 200 miljoen euro zou moeten realiseren. We hebben beslist om het aandeel te verkopen. Daarom werden in het vorige kwartaal call opties verkocht op Signify met verschillende uitoefenprijzen.

**Dassault Systemes** (+25,3%) kende eveneens een erg goede evolutie op de beurs tijdens het 4<sup>de</sup> kwartaal. Zo rapporteerde het bedrijf een software-inkomstenstijging van 12% en een abonnementsinkomstenstijging van 18%, wat een versnelling aangaf tegenover het kwartaal voordien. De 3DEXPERIENCE software-inkomsten zagen een indrukwekkende groei van 46% en ook de operationele marge steeg tot 31,0%, een verbetering van 0,5%, exclusief valuta-effecten, vergeleken met vorig jaar. Voor het volledige jaar 2023 bevestigde het bedrijf een inkomstengroei van 8%-9% en verhoogde het de verwachte winst per aandeel met 1 cent naar €1,19-€1,21. Bernard Charlès, voorzitter en CEO, benadrukte het belang van virtuele gekopieerde omgeving in het mogelijk maken van duurzame en gepersonaliseerde ervaringen wat het succes verklaart van het 3DEXPERIENCE-platform, gedreven door de behoefte van klanten aan concurrentievoordeel en duurzaamheid. De software inkomsten toonden groei in alle regio's, met een sterke prestatie in Europa dankzij grote transformatiedeals. Deze resultaten onderstrepen de sterke positie van Dassault Systèmes in het leveren van innovatieve oplossingen die klanten helpen bij het navigeren door duurzaamheid en digitalisering, terwijl het bedrijf op koers is gebleven om haar vijfjarenplan te realiseren om de EPS tegen 2023 te verdubbelen.

Ook de verschillende aandelen in de halffeleiderssector presteerden behoorlijk sterk. **KLA** steeg 26,4%, **TSM** 20,1% en **ASML** won 22,2%. KLA kon de voorbije kwartalen telkens de verwachtingen van de markt overtreffen. In het decemberkwartaal groeide de omzet met 4% tegenover het kwartaal voordien met een positieve groei in alle drie de bedrijfssegmenten. De sterke klantacceptatie van KLA's marktleidende producten in meerdere optische inspectiemarkten bevestigt KLA's marktleiderschap en dat marktleiderschap in kritieke en snelgroeiende segmenten van de WFE-markt (Wafer Fabrication Equipment) stuwt de groei van het bedrijf. De essentiële rol van KLA en Procescontrole in de technologieontwikkeling en R&D-initiatieven van klanten dient hierbij als buffer tegen kortetermijnvolatiliteit in de markt.



Ook **ASML** blijft dankzij haar dominantie in de meest geavanceerde apparatuur uitstekende perspectieven genieten. Zo rapporteerde het bedrijf opnieuw indrukwekkende resultaten over het vierde kwartaal van 2023. ASML behaalde een netto-omzet van €7,2 miljard, met een brutowinstmarge van 51,4%, en een netto-inkomen van €2,0 miljard. De totale netto-omzet voor 2023 bedroeg €27,6 miljard, met een brutowinstmarge van 51,3%, en een netto-inkomen van €7,8 miljard. In het vierde kwartaal bereikten de orderboekingen een record van €9,2 miljard, waarvan €5,6 miljard betrekking had op EUV-technologie (Extreme Ultraviolet Lithography), een geavanceerde technologie voor het produceren van halffeleiders. Deze resultaten weerspiegelen ASML's sterke positie in de markt en de aanhoudende vraag naar zijn geavanceerde lithografiesystemen die essentieel zijn voor de productie van halffeleiders. De opmerkelijke orderboekingen benadrukken met name de groeiende behoefte

aan EUV-tools, wat aangeeft dat ASML blijft profiteren van de trends in de halfgeleiderindustrie, waaronder de transitie naar meer geavanceerde chipproductieprocessen.

Gelet op de moeilijke Chinese context die ook weegt op de Chinese aandelen hebben we de blootstelling aan Chinese aandelen vermindert via derivaten. De Chinese blootstelling bedraagt nog ongeveer 1,5%.

**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. Daarnaast kan het fonds ook in alle activaklassen investeren.

**MFP Best Strategies fonds** steeg met 1,31% tijdens het vierde kwartaal waardoor het rendement sinds het begin van het jaar op -3,75% uitkomt.

Tijdens het vierde kwartaal werd de strategiewijziging in de portefeuille verder doorgevoerd. Dat hield in dat alle resterende absolute return fondsen werden verkocht, met uitzondering van het fonds Lumyna BofA MLCX Commodity Alpha UCITS Fund EUR. Het fonds biedt een marktneutrale blootstelling aan de grondstoffenmarkten. De strategie van het fonds omvat het actief beheren van posities in futurescontracten op basis van de termijnstructuur van de grondstoffenmarkten. Dit betekent dat het fonds kansen zoekt in de vorm van contango en backwardation binnen de grondstoffenfuturesmarkten. Contango verwijst naar een situatie waarin de toekomstige prijs van een grondstof hoger is dan de spotprijs, terwijl backwardation het tegenovergestelde scenario is, waarbij de toekomstige prijs lager is dan de spotprijs. Door te handelen op basis van deze prijsverschillen en de verwachte veranderingen in de termijnstructuur, probeert het fonds extra rendement te genereren bovenop de prijsbewegingen van de onderliggende grondstoffen zelf. Dit kan bijdragen aan het totale rendement van het fonds onafhankelijk van de richting van de grondstoffenprijzen.

Daarnaast werden bijkomende obligaties gekocht waardoor de portefeuille vandaag voor bijna 70% uit kwaliteitsvolle obligaties bestaat. Deze hebben een positieve bijdrage geleverd aan de portefeuille dankzij de daling van de rentevoeten in november en december.

Verder wordt nog steeds een optiestrategie in eigen beheer gedaan, wat een bijkomende motor voor het fonds blijft. Tenslotte is het fonds vrij defensief gepositioneerd en heeft het een aanzienlijke cashbuffer die schommelt rond de 15%.

## Onelife T.I.N.A. Fund

T.I.N.A. staat voor "There is No Alternative". De doelstelling van The 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 fonds 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 vierde kwartaal van 2023 steeg het fonds met 5,25%. De portefeuille onderging geen grote wijzigingen tijdens het laatste kwartaal. Op sectorvlak is het fonds overwogen op Health Care en onderwogen op de financiële sector. Health Care heeft na een erg zwak vierde kwartaal een goede start gekend in het eerste kwartaal van 2024. Daarnaast hadden we nog steeds een positie op China en de groeielanden. Begin januari werden deze posities echter volledig verkocht. Ondanks de goedkope waardering zagen we immers geen bewijzen van een duurzame verbetering van het economisch klimaat.

De sterkste prestatie van het kwartaal waren voorbehouden voor Comgest Growth Europe dat een stijging optekende van 11,87%. Ook Robeco Global Consumer Trends deed het erg goed met een stijging van 9,78%.

Het fonds behield tenslotte nog een kleine cashbuffer van ongeveer 7,5% om in te spelen op eventuele opportuniteiten.

### 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 steeg met 4,49% tijdens het vierde kwartaal.**



Sinds de start van het jaar bedraagt het rendement 4,11%. Tijdens het afgelopen kwartaal deden zowel obligaties als aandelen het relatief goed. De sterkste stijging werd gerealiseerd door Invesco Coinshares Global Blockchain dat met een stijging van 39,1% het rendement voor het hele jaar op +54,9% zette. Ook vastgoed zette een remonte in met een stijging van 10,4% waarmee het rendement voor het hele jaar positief werd (+5,4%). Ook iShares Digital Security wist mooi te stijgen (+8,4%). Bij de obligaties stegen de Europese overheidsobligaties 8,3% tijdens het vierde

kwartaal en waren dan de sterkste stijger in deze activaklasse. De Amerikaanse overheidsobligaties op korte termijn realiseerden een negatief rendement in euro van -1,9% omwille van de daling van de dollar met 3,08% over dezelfde periode.

### 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



INVEST4GROWTH  
ASSET MANAGEMENT LTD.

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 vierde kwartaal steeg het fonds met 3,37%. Binnen de portefeuille investeren we in aandelen via het fonds MFP Raphael's Ethical Choice, dat een flexibele aandelenallocatie heeft. Verder heeft het fonds een positie in Amerikaanse bedrijfsobligaties, waarvan gedeeltelijk het wisselrisico werd afgedekt. Het fonds heeft een evenwichtige spreiding over de verschillende activaklassen.

## Rendementen 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%	2,11%	-2,59%	-2,99%	-3,67%	3,86%	3,06%	<b>6,35%</b>
MFP Raphael's Ethical Choice Fund B ACC	3,48%	0,41%	0,75%	-0,85%	-0,09%	2,72%	2,04%	-2,66%	-3,06%	-3,74%	3,80%	2,99%	<b>5,56%</b>
MFP Best Strategies Fund A ACC	3,06%	0,19%	-1,20%	0,25%	-0,81%	-0,87%	-0,22%	-3,84%	-1,53%	-0,70%	1,46%	0,55%	<b>-3,75%</b>
Onelife T.I.N.A	3,02%	-0,37%	-0,43%	-0,05%	-0,01%	2,11%	2,05%	-1,17%	-2,42%	-3,32%	5,21%	3,48%	<b>8,03%</b>
Onelife Monetary Strategy plus	0,10%	0,12%	0,14%	0,16%	0,20%	0,20%	0,22%	0,23%	0,24%	0,28%	0,28%	0,26%	<b>2,46%</b>
Onelife B Invest Medium	2,85%	-0,11%	0,51%	-0,59%	-0,23%	1,49%	1,18%	-2,33%	-2,84%	-2,73%	3,56%	2,61%	<b>3,15%</b>
Onelife Monetalis Risk Control Model	0,70%	-0,40%	-0,01%	-0,54%	<b>0,12%</b>	-0,08%	0,18%	<b>-1,70%</b>	-1,49%	-1,43%	2,40%	2,48%	<b>0,14%</b>
Patronale All-In-One	1,25%	0,37%	-1,89%	0,14%	<b>-0,62%</b>	0,04%	0,96%	<b>-1,19%</b>	-0,86%	-1,61%	2,03%	1,48%	<b>0,01%</b>
Patronale Future Stability	2,91%	-0,31%	-0,43%	-0,61%	-0,27%	0,87%	1,35%	-1,43%	-2,34%	-3,88%	4,88%	3,65%	<b>4,11%</b>

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%	1,97%	-1,41%	-4,26%	-4,65%	6,89%	4,46%	<b>14,35%</b>
Funds & ETF's Dynamic Plus	3,51%	0,06%	-1,07%	-0,46%	0,15%	2,58%	2,50%	-1,60%	-2,27%	-3,84%	4,51%	3,99%	<b>7,94%</b>
Funds & ETF's Dynamic	3,20%	0,06%	-1,01%	-0,32%	0,02%	1,81%	1,85%	-1,69%	-2,11%	-3,30%	4,30%	3,52%	<b>6,19%</b>
Funds & ETF's Balanced	2,58%	0,07%	-0,59%	-0,22%	0,29%	1,10%	1,38%	-1,21%	-1,85%	-2,25%	3,61%	3,26%	<b>6,13%</b>
Funds & ETF's Defensive	1,85%	-0,09%	-0,35%	0,06%	0,29%	0,31%	0,81%	-1,07%	-1,75%	-1,28%	3,19%	2,73%	<b>4,67%</b>
Funds & ETF's Conservative	0,89%	-0,07%	0,43%	-0,09%	0,35%	-0,40%	0,23%	-0,78%	-1,40%	-0,56%	2,64%	2,50%	<b>3,72%</b>
ETF Dynamic Plus	3,98%	-1,07%	-1,54%	-1,73%	0,33%	2,12%	3,89%	-2,61%	-1,63%	-4,02%	4,99%	4,53%	<b>6,91%</b>
ETF Dynamic	3,65%	-0,53%	-1,01%	-0,94%	0,32%	1,54%	3,89%	-2,01%	-1,56%	-3,27%	4,61%	4,17%	<b>8,79%</b>
ETF Balanced	2,87%	-0,14%	-0,47%	-0,62%	0,45%	0,92%	2,10%	-1,31%	-1,52%	-2,27%	3,99%	3,75%	<b>7,77%</b>
ETF Defensive	1,94%	0,11%	-0,07%	-0,39%	0,53%	0,50%	0,93%	-0,41%	-1,53%	-1,25%	3,60%	3,03%	<b>7,08%</b>
ETF Conservative	2,55%	-0,79%	-0,53%	0,34%	0,47%	-0,27%	0,32%	-0,02%	-1,40%	-0,52%	2,98%	2,97%	<b>6,14%</b>

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](http://www.i4gam.com)