

Return

DECEMBER 2023

news

Financiële markten 2023

Het jaar van de normalisering

Het monetair beleid was de rode draad van het beursjaar 2023. De plotse torenhoge inflatie moest immers kortdaat een halt worden toegevoerd met een restrictief beleid dat reeds in 2022 werd ingezet. Dat beleid ging onverminderd door in 2023 met volatiele obligatiemarkten tot gevolg maar de gevreesde recessies in Europa en de VS bleven uit en de beurzen hielden stand. In het laatste kwartaal, vooral aangevuurd door de verwachte rentedalingen in 2024 veerden de beurzen spectaculair op. De totaalrendementsindex van de Euro Stoxx 50 (inclusief dividenden), de marktkapitalisatie van de 50 grootste bedrijven binnen de Eurozone eindigde met een jaarprestatie van 23,21% (SX5E Index) en de S&P 500, een vergelijkbare index voor de US, presteerde zelfs beter met 26,26% (S&P Total Return Index). Na het slechte beursjaar van 2022, kende de markt in 2023 een mooie heropflakking.

Ondanks de inverse rentecurve dat algemeen beschouwd wordt als een potentieel signaal voor een economische neergang, toonde de wereldeconomie een opmerkelijke veerkracht. In België bleef de gevreesde recessie uit door een sterke binnenlands vraag, vooral door de stijging in bedrijfsinvesteringen. Door de automatische loonindexatie en de sterke gestegen energieprijzen kozen de bedrijven ervoor om te investeren in digitalisering, automatisering en in de vergroening van de productieprocessen, ondanks die gestegen rentetarieven. Bovendien hielpen de automatische stabilisatoren met het onderhouden van de koopkracht en de consumptie.

De weerbaarheid van de beurs werd vooral gedreven door de uitmuntend presterende technologiesector, voortgestuwd door de hype rond artificiële intelligentie. De 'magnificent 7' of de 7 grootste beursgenoteerde IT bedrijven in de VS boekten vorig jaar een gezamenlijke jaarprestatie van meer dan 100%. De topprestatie werd geleverd door Nvidia met een jaarprestatie van 239.87%. Chat GPT, of eerder de technologie errond, veroverde de wereld.

In maart gingen even de alarmbellen af toen er een bank run plaatsvond bij Silicon Valley Bank (SVB) in de VS. De beurzen openden in het rood en de vrees van een bankencrisis was imminent maar de FDIC (Federal Deposit Insurance Corporation) reageerde snel om alle gedupeerde depositohouders te beschermen. Het slecht management van SVB gold niet voor de hele sector die meer solvabel is geworden sinds de financiële crisis van 2007-2008. Uiteindelijk bleek dit een goed koopmoment te zijn. Op dat moment werd, op initiatief van de Zwitserse monetaire autoriteiten, de Europese zwakke bank Credit Suisse overgenomen door UBS.

Net voor de zomer voor de FED, en net erna voor de ECB, werd de laatste rentestijging doorgevoerd. De hoofddoelstelling van prijsstabiliteit van de centrale banken werd bereikt. De Belgische inflatie was in oktober 2023 slechts 0,36%, waar het in oktober 2022 nog 12,27% was (bron: Planbureau). Deze heugelijke vaststelling deed de beurs opveren. Zo kende de Belgische 10-jaar rente een spectaculaire daling, tot opluchting van de gereguleerde vastgoedvennootschappen die het financieel jaar toch nog positief

heeft kunnen afsluiten met een jaarprestatie van 5.24% (totaalrendementsindex). Goud presteert traditioneel goed in een inflatoire context en eindigde op 9.32% in Euro (Xetra-Gold).

2023 was dus het jaar van de normalisering en de verwachting is dat die zich verder zet in 2024. De renteschok werd al bij al goed verteerd en zowel obligatie- als aandelenmarkten hebben

terug sterk gepresteerd. De geopolitieke onrust is echter nog niet van het wereldtoneel verdwenen. Met een nieuwe oorlog in het Midden-Oosten en de oorlog in Oekraïne blijft het hommeles aan de buitengrenzen van Europa. Deze spanningen zullen samen met een belangrijk verkiezingsjaar in de VS, in Europa en in België de toon zetten in 2024. Het is uitkijken hoe de markten hiermee om zullen gaan

Beleggingsstrategie in 2023

2023 was gekenmerkt, net als 2022, opnieuw met veel volatiliteit op het gebied van rentevoeten, aandelen en valuta's. Het jaar eindigde uiteindelijk met een uiterst positieve noot, waarbij de wereldwijde aandelenindex met bijna 20% steeg en de rente in de laatste maanden van het jaar aanzienlijk daalde, waardoor ze terugkeerden naar het laagste niveau van het jaar vanaf het hoogste niveau medio oktober. Deze uitzonderlijke daling van de langetermijnrente is te wijten aan de overtuiging van de financiële markten dat de stijging van de rente van de centrale bank (FED – ECB – BOE) achter de rug is, waarbij de vraag naar de timing van de verlaging de volatiliteitsvariabele is die naar verwachting 2024 zal domineren.

Deze aanzienlijke daling van de rente heeft de markt voor gereguleerde vastgoedbedrijven nieuw leven ingeblazen, die eind oktober een dieptepunt van -21% had bereikt (prijsindex) en het jaar ongewijzigd afslot na een spectaculair herstel. Op dat moment werd de marktwaarde van deze effecten overdreven verdisconteerd ten opzichte van de intrinsieke waarde (NIW) van de panden in de portefeuille, soms met kortingen van bijna 50%. De lancering van een overnamebod op Intervest Offices and Warehouses begin oktober door de Amerikaanse hedgefondsbeheerder TPG Capital tegen een prijs van € 21 in contanten, zeer dicht bij de NIW van het bedrijf, droeg bij tot dit bewustzijn van marktkansen op deze niveaus, hoewel dalende rentetarieven de belangrijkste drijfveer waren.

Dankzij dit herstel hoefden we geen al te grote afschrijving te nemen op de lokale boekhouding

en hebben we van deze verbetering gebruik gemaakt om onze posities af te bouwen, met name in Intervest Offices and Warehouses, een belangrijke positie in onze portefeuilles. Het overnamebod, waarvan het prospectus op het einde van het jaar nog niet beschikbaar was, was onderworpen aan specifieke voorwaarden, waaronder het verkrijgen van de meerderheid van het aandelenkapitaal en beperkte dalingen van de Bel20-index (referentie-index voor Belgische aandelen) of de EPRA Europe-index (index van beursgenoteerde vastgoedeffecten in Europa). Gezien deze onzekerheden hebben we onze blootstelling aan dit aandeel gehalveerd in de nasleep van de aankondiging van het overnamebod.

Wat aandelen betreft, verkochten we alle fondsen die onderworpen zijn aan de "automatische boeking via de winst- en verliesrekening"-regel in IFRS9 die een directe impact hebben op de winst- en verliesrekening, en kozen we voor een mandaat met onze beheerder AGI gericht op een hoog dividendrendement en een Europese benchmark exclusief verzekeringen. Dit betekent dat we de verliezen op de arbitrage in lokale rekeningen hebben genomen, terwijl voor het nieuwe mandaat de impact in IFRS9 via OCI (Other Comprehensive Income = eigen vermogen) zal zijn.

De Amerikaanse dollar ten opzichte van de euro verloor in de loop van het jaar 3% van 1,0705 tot 1,1039, maar met sterke schommelingen binnen de periode: een hoogtepunt van 1,04 USD per euro en een dieptepunt van 1,12. De piek werd eind september bereikt, toen de Amerikaanse

rente het hoogst was, en we hebben opportunistisch besloten om het winst- en verliesrekeningsrisico voor het einde van het jaar geleidelijk af te dekken, gezien onze blootstelling van 120 miljoen aan activa die rechtstreeks in USD zijn belegd. De in 2022 ingezette vermindering van de blootstelling aan vastrentende fondsen (voornamelijk Pimco) is afgerond voor grote portefeuilles en onze herbeleggingen zijn uitgevoerd via mandaten met onze vermogensbeheerder AGI, met name in obligaties van opkomende markten en hoogrentende obligaties. Aan de obligatiekant van de opkomende markten wordt 50% van de activa belegd in USD, wat onze hogere blootstelling aan USD verklaart.

De negatieve ontwikkeling van de waarde van niet-beursgenoteerde vastgoedfondsen had een grote impact op ons IFRS-resultaat. Deze fondsen hadden de daling van de beursgenoteerde vastgoedaandelen in 2022 niet bijgehouden en reageerden daarom vertraagd, wat ons resultaat op een onverwachte manier aanzienlijk beïnvloedde.

De aanzienlijke stijging van de kortetermijnrente in de eurozone als gevolg van de opeenvolgende verhogingen van de basisrentetarieven van de ECB heeft ertoe geleid dat we de repo's die in voorgaande jaren hadden bijgedragen aan de stijging van onze inkomsten, volledig hebben terugbetaald. Van een vergoeding van 0,5% naar een kost van 3,9% was het jaar niet langer winstgevend, maar had het een negatieve impact op onze inkomsten voor het jaar 2023. Ten slotte heeft de aanzienlijke daling van de langetermijnrente aan het einde van het jaar ons in staat gesteld om extra meerwaarde te realiseren op obligaties in het segment Leven, waardoor we

in staat zijn om in lijn te zijn met de planning en concurrerend te blijven door een marktconforme winstdeelname te bieden. Op het gebied van levensverzekeringen is onze balans aanzienlijk gekrompen, voornamelijk als gevolg van de uitstroom naar beleggingen met gegarandeerde rentevoeten/kapitaal, waarbij de concurrentie vrij agressief is, zowel van concurrerende verzekeraars die van tijd tot tijd een gewaarborgd tarief van 3% aanbieden, als zelfs van de Belgische staat, waarvan de lening op één jaar met een roerende voorheffing beperkt tot 15% begin september meer dan 20 miljard euro aantrok, ten nadele van spaarrekeningen en verzekeringsbeleggingen.

In Employee Benefits (EB) droegen we ook bij aan de lancering van nieuwe trackers met lagere beheersvergoedingen en prestaties die volledig in lijn zijn met de benchmark. Deze lancering werd afgerond met Blackrock, een manager met wie de Allianz Group een uitstekende relatie heeft, inclusief wereldwijde overeenkomsten over beheervergoedingen waarvan we hebben kunnen profiteren.

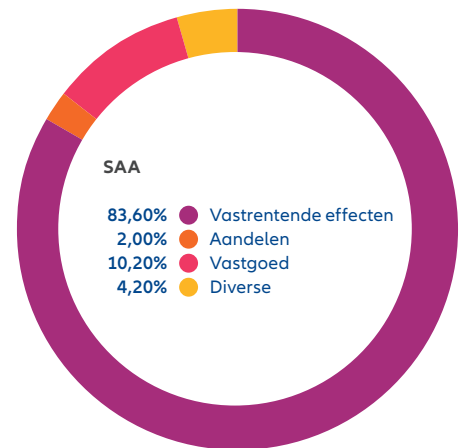
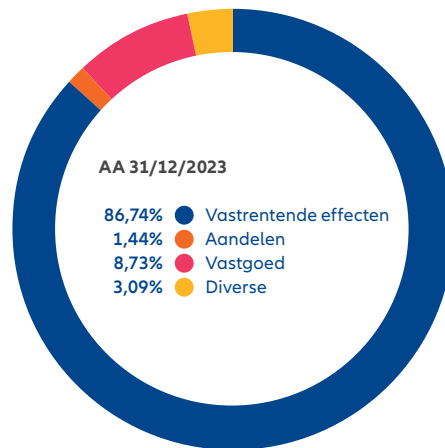
Het ESG-aspect (maatschappelijk verantwoord beleggen) was ook een belangrijk aspect van onze bekommernissen in 2023, zowel voor de verschillende Tak 21-producten, waaronder de algemene portefeuille, als voor de Tak 23-fondsen. Aan het einde van het jaar heeft de omvang van de opdracht ons ertoe gebracht om deze investeringsopvolging toe te wijzen aan een "product owner" bijgestaan door verschillende medewerkers. Deze structuur zal het mogelijk maken om deze steeds complexere en veeleisendere taak in 2024 over verschillende medewerkers te verdelen.

Het Mainfund heeft een SFDR Artikel 8* classificatie

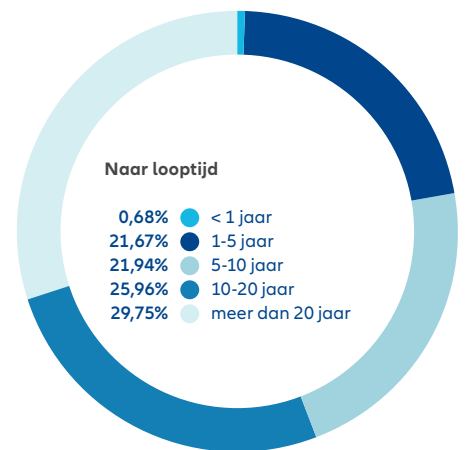
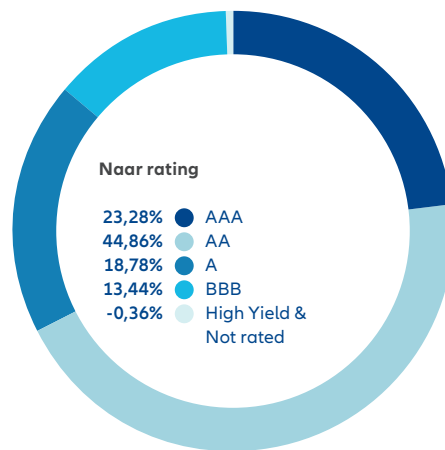
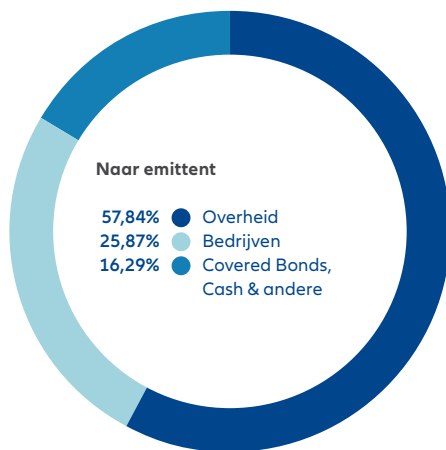
* Artikel 8 SFDR: het fonds promoot ecologische en/of sociale kenmerken, ook al is dat niet het belangrijkste voor het product, noch voor het beleggingsproces.

Verdeling activa – mainfund

Hiernaast kan u de **verdeling van de activa (AA)** van het Mainfund op 31/12/2023 vergelijken met de vooropgestelde **“strategische” verdeling van de activa (SAA)**, zoals bepaald in het beheersreglement van het Mainfund.



Spreiding vastrentende effecten



Winstdeling¹

Toegekende winstdeling 2023

- Voor de bestaande pensioenplannen zonder waarborg op de toekomstige premies wordt voor elk contract¹ een winstdeling toegekend om een globaal gemiddeld rendement te bekomen van minstens 2,00%².
- Voor de bestaande pensioenplannen met waarborg op de toekomstige premies wordt voor elk contract¹ een winstdeling toegekend om een globaal gemiddeld rendement te bekomen van minstens 1,25%².

¹ Behalve voor contracten die niet in aanmerking komen voor winstdeling.

² Verminderd met de taks op de winstdeling.

De resultaten uit het verleden vormen geen betrouwbare indicator voor toekomstige resultaten.