

# ***JAARVERSLAG 2023***



**Stichting Michel Keijzerfonds**

## Inhoudsopgave

Bestuursamenstelling.....	3
Bestuursverslag .....	3
Bestuurszaken .....	3
Subsidieverstrekingen .....	4
Bijdragen aan drukkosten proefschriften.....	4
Toekenning subsidies .....	4
Financieel verslag .....	5
Resultaat.....	5
Beleggingen .....	5
Jaarrekening (grondslagen) .....	6
Grondslagen van waardering .....	6
Grondslagen van resultaatbepaling .....	6
Overige grondslagen .....	6
Jaarrekening (cijfers) .....	7
<u>Bijlage(n):</u>	
Rabobank Periodiek overzicht Beleggersportefeuille 31-12-2023 .....	10
Rabobank Beleggersvisie januari 2024 .....	14

## Bestuurssamenstelling

Voorzitter [\*]: Pauline Roelfzema-Geurtsen (tot november 2023)

vanaf november 2023: Chrétien Brandt

Secretaris / Tom Bex (tot november 2023)

penningmeester [\*]: vanaf november 2023: Johan Schoemaker

Bestuursleden : Dr. Lilly-Ann van der Velden [\*\*]

Rob Burdorf [\*\*\*]

Vacature

[\*] De voorzitter en secretaris/penningmeester zijn tevens DB-leden van het bestuur van de Patiëntenvereniging HOOFD-HALS (PVHH).

[\*\*] Tevens voorzitter van de Raad van Advies van de PVHH.

[\*\*\*] Tevens lid van de Wetenschappelijke Advies Commissie van de PVHH

## BESTUURSVERSLAG

### Bestuurszaken

Het jaar 2023 was een rustig bestuurlijk jaar. Wel was bekend dat penningmeester Tom Bex aan het eind van het verslagjaar zou aftreden, dus kon al tijdig gezocht worden naar vervanging. Die heeft het bestuur kunnen vinden in de heer Johan Schoemaker, tevens penningmeester (inmiddels voorzitter) van het district Nijmegen en tevens penningmeester van de PVHH. De scheidend penningmeester heeft de nieuwe penningmeester terdege ingewerkt in de laatste maanden van het verslagjaar.

De vacature voor nog een vijfde bestuurslid, te benoemen door de Verenigingsraad van de PVHH, is nog altijd niet vervuld. In het licht van de organisatiewijzigingen van de PVHH zal deze vacature opnieuw onder alle leden worden uitgezet.

Het MKF bestuur is 2x (digitaal) bij elkaar geweest voor de gebruikelijke bestuursaangelegenheden, en wel op 28 maart 2023 en 26 oktober 2023. Daarnaast is het bestuur op 23 november 2023 (digitaal) bijeen geweest om, aan de hand van 3 presentaties, de gegadigde(n) voor de nieuwe subsidieronde 2024 aan te kunnen wijzen.

## Subsidieverstrekingen

Eind 2021 was er een subsidieronde voor één of twee jaar, met een maximum van € 50.000 per jaar. Er zijn toen 2 projecten aangewezen voor een subsidieverstreking, beide met een duur van 2 jaar, en beide voor een bedrag van € 25.000 per jaar. Daarmee waren de jaren 2022 en 2023 voorzien van een subsidietoekenning. De betreffende projecten zijn:

- Ir. Annemieke Kok, UMC Utrecht  
“Weg met de preventieve PEG?”. Implementatie van een keuzehulp en voorspelmodel voor noodzaak tot sondevoeding voor patiënten met hoofd-halskanker tijdens en na chemoradiatie.
- Dr. Laura Baijens, Maastricht UMC+  
“Allesomvattend’ standaard screeningsprogramma voor hoofd-halskanker: “ Hoe meten én weten’ kan bijdragen aan een betere gezondheid-gerelateerde kwaliteit-van-leven.

Beide projecten kennen een kleine achterstand, waarover met het bestuur is gecorrespondeerd. Het bestuur is akkoord gegaan met verlenging van de slottermijn. De verwachting is dat beide projecten in de eerste helft van 2024 zullen worden afgerond.

Het project 'Intensieve Slikrevalidatie bij hoofd-halskanker' van dr. Hanneke Kalf, waarvoor in 2020 een subsidie is toegekend, is formeel afgelopen en afgerekend. De onderzoeksresultaten worden nog wetenschappelijk verwerkt alvorens het afsluitende verslag kan worden opgemaakt. Maar uit de beschikbare data blijkt dat de deelnemers aan het onderzoek hun gestelde doelen hebben bereikt, en dat een heel groot deel van hen weer mee kan doen aan het sociale leven. Deze behandeling blijkt zo succesvol dat het de bedoeling is om die verder te implementeren. Dit is zeer bemoedigend en zal de kwaliteit van leven voor veel lotgenoten verbeteren in de toekomst.

## Bijdragen aan drukkosten proefschriften

Het MKF-bestuur heeft aan onderstaande aanvragers een bijdrage in de drukkosten van hun proefschrift toegekend:

- F.C.J. Reinders
- M. v.d. Heijden
- Mw. M. Leemans
- S.H. Hanemaaijer

Bij de bevestigingen, van de toegekende bijdrage aan de drukkosten van een proefschrift, wordt tevens aandacht gevraagd voor een hyperlink met keywords. Deze hyperlink zal dan worden gearchiveerd. Soms is het prettig om een hard-copy te hebben. Er kan dan een verzoek ingediend worden voor printen-on-demand.

## Toekenning subsidies 2024/2025

Eind april 2023 heeft het bestuur aan de Nederlandse Werkgroep Hoofd-Hals Tumoren (NWHHT) laten weten dat gestart wordt met een nieuwe subsidieronde, voor één dan wel twee jaar, met een maximaal bedrag van € 50.000 per jaar, te verdelen over één of twee projecten.

Er zijn in totaal 5 subsidieverzoeken binnen gekomen, waarvan 2 verzoeken zijn afgewezen. Van de resterende 3 verzoeken hebben de indieners, in het laatste kwartaal van het verslagjaar, hun project kunnen voorleggen aan het bestuur. Na een uiterst leerzame en wetenswaardige uitleg van alle 3 indieners, heeft het

bestuur besloten om de beschikbare subsidie voor 2 jaar toe te kennen aan het onderzoeksproject van dr. Stijn Keereweer en dr. Denise Hilling ('*Ex-vivo topicale fluorescente beeldvorming*': Een unieke nieuwe techniek om tijdens de operatie te controleren of strottenhoofdkeuter volledig is verwijderd).

De indieners zullen regelmatig voortgang van dit project terugkoppelen.

## Financieel verslag

Na het zeer teleurstellend verlopen beleggingsjaar 2022, bleek in de loop van 2023 dat het verslagjaar een meer belovend resultaat te bieden zou hebben. Die verwachting is gelukkig uitgekomen. In 2023 bedroegen de bruto beleggingsopbrengsten € 187.229. Dat is ruim € 464.300 meer dan het verlies in 2022 (€ -277.100). Het netto beleggingsresultaat in 2023 bedraagt € 164.710 en dat geeft een netto rendement van 10,46%.

Het uiteindelijke resultaat in 2023 bedraagt € 117.809 (2022 € -337.476). Dit is nog niet op het niveau van voor 2022, maar we gaan weer de goede kant op.

In tegenstelling tot 2022 zijn er in 2023, vanuit de stichting, geen extra gelden toegevoegd aan de beleggingsportefeuille. Wel zijn er gelden vrijgemaakt vanuit de beleggingen, om aan onze subsidie verplichtingen te kunnen voldoen. In totaal is er in twee onttrekkingen een bedrag van € 45.000 vrijgemaakt ten gunste van de betaalrekening.

De totale bijdrage verstrekt aan 'sponsoring van proefschriften' is in 2023 nagenoeg gelijk geweest als in 2022. Het aantal aanvragen is niet toegenomen.

## Resultaat

Met ingang van 2023 ontvangt het MKF geen winstdeling meer van De 2<sup>e</sup> Stemwinkel. Over 2023 hebben we dus alleen te maken met het behaalde resultaat uit de beleggingsportefeuille, de verstrekte subsidies voor onderzoeksprojecten, de verstrekte bijdragen in (drukken van) proefschriften, en overige uitgaven en inkomsten.

Voor 2023 bedragen de 'beleggingsopbrengsten' € +164.710, en de overige uitgaven en inkomsten bedragen € -46.902. Het resultaat voor dit verslagjaar komt daarmee op € +117.809, dat volledig ten gunste van de bestemmingsreserve komt:

Bestemmingsreserve per 01-01	€ 723.327
Bij: Resultaat 2023	<u>€ 117.809</u>
Bestemmingsreserve per 31-12	€ 841.136

Dit bedrag is volgens de statuten te besteden voor onderzoek en projectfinanciering ten behoeve van hoofd-hals patiënten, zowel in nationaal- als ook internationaal verband.

## Beleggingen

In 2023 komen we uit op een netto beleggingsrendement van 10,46%. Het lijkt erop dat we met de beleggingsstructuur, zoals die medio 2018 is ingevoerd, een goede keuze hebben gemaakt. Met een rendement van 10,8% over de periode 2018-2022 mogen we niet ontevreden zijn. 'Natuurlijk bieden rendementen uit het verleden geen garanties', maar als we dan naar 2023 kijken, met een rendement van 10,46%, dan zijn de vooruitzichten voor de toekomst niet ongunstig.

## JAARREKENING

### Grondslagen van waardering

#### Beleggingen

De onder de vaste activa opgenomen beleggingen (aandelen en obligaties) worden gewaardeerd op de beurswaarde per balansdatum.

#### Overige activa en passiva

De overige activa en passiva zijn gewaardeerd op de nominale waarde.

#### Reserve 'Kapitaal Stichting Michel Keijzerfonds'

De reserve laat het oorspronkelijk (geschatte) legaat zien, ontvangen uit de erfenis van de heer Michel Keijzer. Dit vertegenwoordigt het nominaal belegd vermogen dat, conform artikel 6, lid 8, van de statuten, getracht moet worden zo goed mogelijk te behouden. Mutaties aan deze reserve kunnen alleen gedaan worden indien de 'Bestemmingsreserve' ontoereikend is. Aanvulling tot dit nominale bedrag is de eerste prioriteit indien in enig jaar onttrokken wordt aan deze reserve.

#### 'Bestemmingsreserve'

De 'Bestemmingsreserve' geeft de totale waarde aan van het vrij te besteden bedrag aan subsidies, project subsidies, proefschriften en overige kosten voor zover de rendementsbijschrijving over enig jaar onvoldoende is ter dekking van deze kosten.

Bij een overschot van de opbrengsten ten opzichte van de kosten wordt dit overschot toegevoegd aan de 'Bestemmingsreserve'. De besteding van deze reserve is echter gebonden aan de uitgifte conform de in de statuten omschreven doelen, zijnde hoofd-hals gerelateerd onderzoek of project financiering voor incidentele projecten ter bevordering van hoofd-hals doelstellingen.

### Grondslagen van resultaatbepaling

#### Algemeen

Het resultaat wordt toegerekend aan het jaar waarin het gerealiseerd wordt waarbij mogelijke verliezen genomen worden in het jaar waarin ze bekend zijn.

#### Bedrijfskosten

De kosten worden toegerekend aan het verslagjaar waarop zij betrekking hebben.

#### Financiële baten en lasten

De financiële baten en lasten betreffen de op de verslagperiode betrekking hebbende renteopbrengsten en -kosten van uitgegeven en ontvangen leningen en tegoeden.

#### Resultaatdeling

Resultaten worden bijgeschreven of onttrokken aan de 'Bestemmingsreserve', voor zover de Reserve 'Kapitaal Stichting Michel Keijzerfonds' de geschatte legaatwaarde van € 900.000 bedraagt.

### Overige grondslagen

#### Gebeurtenissen na balansdatum

Binnen de Stichting Michel Keijzerfonds hebben zich na balansdatum geen noemenswaardige dingen voorgedaan.

# Stichting Michel Keijzerfonds

## Jaarrekening 2023

BALANS	2023-12-31	2022-12-31
<b>ACTIVA</b>	€ 1.741.135,47	€ 1.627.242,23
<b>VASTE ACTIVA</b>		
Beleggingen	€ 1.710.288,73	€ 1.582.769,79
<b>VLOTTENDE ACTIVA</b>		
Vorderingen	€ 6.996,00	€ 7.000,00
Liquide middelen	€ 23.850,74	€ 37.472,44
<b>PASSIVA</b>	€ 1.741.135,47	€ 1.627.242,73
<b>EIGEN VERMOGEN</b>		
Kapitaal Stichting Michel Keijzer Fonds	€ 900.000,00	€ 900.000,00
Bestemmingsreserve	€ 841.135,47	€ 723.326,75
<b>VERPLICHTINGEN</b>		
Kortlopende schulden	€ -	€ 3.915,98
<b>RESULTATENREKENING</b>	2023	2022
<b>RESULTAAT</b>	€ 117.808,72	€ -337.476,16
<b>OPBRENGSTEN</b>		
Beleggingsopbrengsten:	€ 164.710,26	€ -299.894,34
- Bruto beleggingsopbrengsten	€ 187.229,40	€ -277.100,76
- Kosten Vermogensbeheer	€ -22.519,14	€ -22.793,58
<b>KOSTEN</b>	€ -50.817,02	€ -38.312,65
<b>BIJZONDERE BATEN EN LASTEN</b>	€ 3.915,48	€ 730,83
<b>KASSTROOMOVERZICHT</b>	2023	2022
<b>Mutatie Ontvangsten &amp; Uitgaven</b>	€ -13.621,70	€ -7.094,65
<b>ONTVANGSTEN</b>	€ 446.770,63	€ 356.003,34
- Verkopen beleggingen	€ 404.147,85	€ 320.926,38
- Dividenden	€ 42.618,78	€ 35.076,96
- Schenkingen	€ -	€ -
- Rente	€ 4,00	€ -
- Overige ontvangsten	€ -	€ -
<b>UITGAVEN</b>	€ -460.392,33	€ -363.097,99
- Aankopen beleggingen	€ -387.056,17	€ -301.976,31
- Kosten vermogensbeheer	€ -22.519,14	€ -22.793,58
- Subsidies	€ -50.000,00	€ -37.500,00
- Proefschriften	€ -500,00	€ -625,00
- Overige uitgaven	€ -317,02	€ -203,10
<b>Mutatie Banksaldi</b>	€ -13.621,70	€ -7.094,65
Banksaldo per 31-12	€ 23.850,74	€ 37.472,44
- Rabobank R/C	€ 6.938,32	€ 22.755,34
- Rabo Beleggingsrekening	€ 16.912,42	€ 14.717,10
Banksaldo per 1-1	€ 37.472,44	€ 44.567,09
- Rabobank R/C	€ 22.755,34	€ 16.083,44
- Rabo Beleggingsrekening	€ 14.717,10	€ 28.483,65

**TOELICHTING BALANS****ACTIVA****Beleggingen:****Aandelen**

- 1895 Aandelen Multifactorfonds
- 1895 Wereld Aandelen Enh Indexfonds
- 1895 Aand. Thema Opportunityfonds
- 1895 Aandelen Macro Opportunity Fd

**Obligaties**

- 1895 Wereld Bedrijfsobligatiesfonds
- 1895 Wereld Inv.Gr. Obligatiefonds
- 1895 Obligatie Opportunityfonds
- 1895 Euro Obligaties Indexfonds

**Verloop Beleggingen:**

- Marktwaaarde beleggingen 1-1
- Aankopen tegen aankoopwaarde
- Verkopen tegen opbrengstwaarde
- Indirect beleggingsresultaat
- Marktwaaarde beleggingen 31-12**

**Vorderingen**

- Nog te ontvangen schenking DTSW
- Nog te ontvangen rente banken
- Overlopende activa

**Liquide middelen**

- Rabobank Bedrijfsrekening
- Rabo Beleggingsrekening

**PASSIVA****EIGEN VERMOGEN****Kapitaal Stichting Michel Keijzer Fonds**

- Stand per 31-12
- Onttrekking/Dotatie Resultaat
- Stand per 1-1

**Bestemmingsreserve**

- Stand per 31-12
- Onttrekking/Dotatie Resultaat
- Stand per 1-1

**VERPLICHTINGEN****Kortlopende schulden:**

- Subsidies onderzoeken
- Kosten vermogenbeheer
- Overige overlopende passiva

2023-12-31

€ 1.741.135,47

€ 1.710.288,73

€ 852.489,82

€ 425.357,28

€ 212.207,68

€ 109.047,89

€ 105.876,97

€ 857.798,91

€ 309.576,49

€ 274.193,31

€ 102.903,13

€ 171.125,98

€ 1.582.769,79

€ 387.056,17

€ -404.147,85

€ 144.610,62

€ 1.710.288,73

€ 6.996,00

€ 6.996,00

€ -

€ -

€ 23.850,74

€ 6.938,32

€ 16.912,42

€ 1.741.135,47

€ 1.741.135,47

€ 900.000,00

€ -

€ 900.000,00

€ 841.135,47

€ 117.808,72

€ 723.326,75

€ -

€ -

€ -

€ -

2022-12-31

€ 1.627.242,23

€ 1.582.769,79

€ 794.394,56

€ 397.963,91

€ 198.634,18

€ 97.957,75

€ 99.838,72

€ 788.375,23

€ 386.966,32

€ 260.364,62

€ 93.111,52

€ 47.932,77

€ 1.913.897,58

€ 301.976,31

€ -320.926,38

€ -312.177,72

€ 1.582.769,79

€ 7.000,00

€ 6.996,00

€ 4,00

€ -

€ 37.472,44

€ 22.755,34

€ 14.717,10

€ 1.627.242,23

€ 1.623.326,75

€ 900.000,00

€ -

€ 900.000,00

€ 723.326,75

€ -337.476,16

€ 1.060.802,91

€ 3.915,48

€ -

€ 3.915,48

€ -



**TOELICHTING RESULTATENREKENING****RESULTAAT**

€ 117.808,72

€ -337.476,16

**OPBRENGSTEN****Beleggingsopbrengsten:****- Bruto beleggingsresultaat**

€ 187.229,40

€ -277.100,76

- Gerealiseerd verkoopres € 20.824,32
- Ongerealiseerd res aandelen € 101.501,81
- Ongerealiseerd res obligaties € 64.903,27

- € 46.021,76
- € -192.847,22
- € -130.275,30

**- waarvan Koersresultaten:**

€ 144.610,62

€ -312.177,72

- aandelen € 116.436,32
- obligaties € 28.174,30

- € -163.492,17
- € -148.685,55

**- en waarvan Dividenden (bruto):**

€ 42.618,78

€ 35.076,96

- aandelen € 17.201,90
- obligaties € 25.416,88

- € 18.269,09
- € 16.807,87

**- Kosten vermogensbeheer**

€ -22.519,14

€ -22.793,58

**- Netto beleggingsresultaat**

€ 164.710,26

€ -299.894,34

**KOSTEN**

€ -50.817,02

€ -38.312,65

- Verleende subsidies € -50.000,00
- Bijdrage proefschriften € -500,00
- Overige kosten (bankkosten R/C) € -317,02

- € -37.500,00
- € -625,00
- € -187,65

**BIJZONDERE BATEN EN LASTEN**

€ 3.915,48

€ 730,83

- Kosten beleggingsrekening (vorig jaar) € 3.915,48
- Overige bijzondere B & L € -

- € 730,83
- € -

**Stichting Michel Keijzerfonds****Overzicht verleende subsidie 2016-2023**

Datum	Bedrag	Saldo na trm	Naam universiteit	Naam indiener	toekenning	periode	Naam initiërende partij
22-12-2016	€ -25.000,00	€ -	UMC Utrecht				
23-6-2017	€ -12.500,00	€ 12.500,00	UMC Utrecht		€ 25.000,00		Sarcopenie
27-11-2017	€ -12.500,00	€ -	UMC Utrecht		€ 25.000,00		Sarcopenie
18-6-2018	€ -13.630,00	€ 13.630,00	AvL Ziekenhuis	?	€ 27.260,00	07-2018 t/m 06-2019	?
15-2-2019	€ -13.630,00	€ -	AvL Ziekenhuis	?	€ 27.260,00	07-2018 t/m 06-2019	?
19-1-2019	€ -12.500,00	€ 12.500,00	Radboudumc	Hiemte, drs. G. van	€ 25.000,00	07-2018 t/m 06-2019	beweeg APK onderzoek
18-7-2019	€ -12.500,00	€ -	Radboudumc	Hiemte, drs. G. van	€ 25.000,00	07-2018 t/m 06-2019	beweeg APK onderzoek
25-11-2020	€ -12.500,00	€ 37.500,00	Radboudumc	Kalf, dr. Hanneke	€ 50.000,00	07-2020 t/m 06-2022	ISR-HNC studie, term.1
28-1-2021	€ -12.500,00	€ 25.000,00	Radboudumc	Kalf, dr. Hanneke	€ 50.000,00	07-2020 t/m 06-2022	ISR-HNC studie, term.2
26-8-2021	€ -12.500,00	€ 12.500,00	Radboudumc	Kalf, dr. Hanneke	€ 50.000,00	07-2020 t/m 06-2022	ISR-HNC studie, term.3
27-12-2021	€ -12.500,00	€ -	Radboudumc	Kalf, dr. Hanneke	€ 50.000,00	07-2020 t/m 06-2022	ISR-HNC studie, term.4
4-10-2022	€ -12.500,00	€ 37.500,00	UMC Utrecht	Kok, Ir. A.	€ 50.000,00	09-2022 t/m 08-2024	Weg met preventieve PEG? term.1
2-11-2022	€ -12.500,00	€ 37.500,00	Maastricht University	Baijens, L	€ 50.000,00	09-2022 t/m 08-2024	term.1
8-12-2022	€ -12.500,00	€ 25.000,00	Maastricht University	Baijens, L	€ 50.000,00	09-2022 t/m 08-2024	term.2
3-4-2023	€ -12.500,00	€ 12.500,00	Maastricht University	Baijens, L	€ 50.000,00	09-2022 t/m 08-2024	term.3
9-10-2023	€ -12.500,00	€ -	Maastricht University	Baijens, L	€ 50.000,00	09-2022 t/m 08-2024	term.4
26-10-2023	€ -25.000,00	€ 12.500,00	UMC Utrecht	Kok, Ir. A.	€ 50.000,00	09-2022 t/m 08-2024	Weg met preventieve PEG? term.2+3
1-3-2024	€ -	€ -	UMC Utrecht	Kok, Ir. A.	€ 50.000,00	09-2022 t/m 08-2024	Weg met preventieve PEG? term.4



## Periode-overzicht beleggingsportefeuille

Behoud vermogen - Rabo Beheerd Beleggen Exclusief

Postbus 223, 3500AE Utrecht  
Stichting Michel Keijzerfonds  
Postbus 13  
3500 AA UTRECHT

Voor vragen over uw beleggingen  
neem contact op met

Maagdenberg van den, JAPM (Jurgen)

Telefoon +31 88 7280777

E-mail Jurgen.van.den.Maagdenberg@rabobank.nl

Datum overzicht

31 december 2023

Blad

1 van 9

Portefeuille

34709614

Portefeuillewaarde €

1.727.201,15

**Let op!** De gegevens in dit overzicht zijn niet geschikt om te gebruiken voor uw belastingaangifte. Binnenkort krijgt u hiervoor een jaaroverzicht van de Rabobank

### Uitgangspunten

Beleggingsprofiel Neutraal  
Beleggingshorizon 01-01-2050

### Samenvatting

#### Resultaten

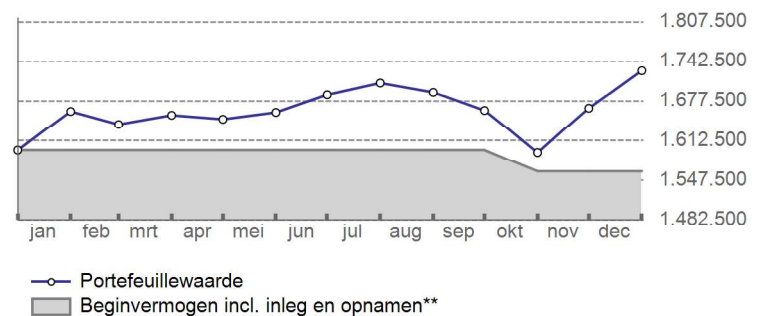
Periode 01-01-2023 t/m 31-12-2023

Beginvermogen	1.597.486,89
Opnamen (-)	35.000,00
Stortingen (+)	4,00
<b>Netto resultaat (+)</b>	<b>164.710,26</b>
<b>Netto rendement</b>	<b>10,46 %</b>
Eindvermogen	€ 1.727.201,15

Periode 01-01-2023 t/m 31-12-2023

Bruto rendement*	12,17 %
Kosten*	1,71 %
<b>Netto rendement</b>	<b>10,46 %</b>

#### Waardeontwikkeling €

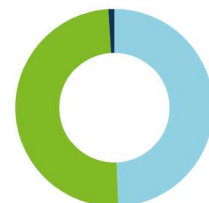


\* Een specificatie van de totale kosten vindt u verderop in dit document onder :Kosten.

\*\* Inclusief inleg en opnamen van de beleggersrekening en leveringen en ontvangsten van beleggingsproducten.

### Beleggingsmix

Beleggingscategorie	Waarde €	Belang %
Aandelen	852.490	49,4
Obligaties	857.799	49,7
Liquiditeiten	16.912	1,0
<b>Totaal</b>	<b>€ 1.727.201</b>	<b>100%</b>





## Periode-overzicht beleggingsportefeuille

Behoud vermogen - Rabo Beheerd Beleggen Exclusief

Datum overzicht  
31 december 2023

Blad  
2 van 9

Kwartaalrapportage portefeuille 34709614

Portefeuillewaarde €  
1.727.201,15

### Portefeuille

#### Aandelen

	Aantal	Koers	Waarde €	Bruto resultaat YTD €
1895 Aand. Thema Opportunityfonds	1.091,5464	99,9022	109.047,89	8.754,19
1895 Aandelen Macro Opportunity Fd	972,4323	108,8785	105.876,97	14.788,42
1895 Aandelen Multifactorfonds	2.771,0843	153,4985	425.357,28	73.305,92
1895 Wereld Aandelen Enh Indexfonds	1.659,0909	127,906	212.207,68	36.789,69
<b>Totaal Aandelen</b>			<b>€ 852.489,82</b>	<b>€ 133.638,22</b>

#### Obligaties

	Aantal	Koers	Waarde €	Bruto resultaat YTD €
1895 Euro Obligaties Indexfonds	2.002,6938	85,4479	171.125,98	9.466,15
1895 Obligatie Opportunityfonds	1.220,9964	84,278	102.903,13	7.774,75
1895 Wereld Bedrijfsobligatiesfonds	3.780,8098	81,881	309.576,49	23.511,77
1895 Wereld Inv.Gr. Obligatiefonds	3.138,5268	87,3637	274.193,31	12.838,51
<b>Totaal Obligaties</b>			<b>€ 857.798,91</b>	<b>€ 53.591,18</b>

#### Beleggersrekening

	Waarde €	Bruto resultaat YTD €
NL88 RABO 0330 5924 16	16.912,42	0,00

#### Bruto resultaat

**€ 187.229,40**

#### Portefeuillewaarde

**€ 1.727.201,15**

## Periode-overzicht beleggingsportefeuille

Behoud vermogen - Rabo Beheerd Beleggen Exclusief

Datum overzicht

31 december 2023

Blad

3 van 9

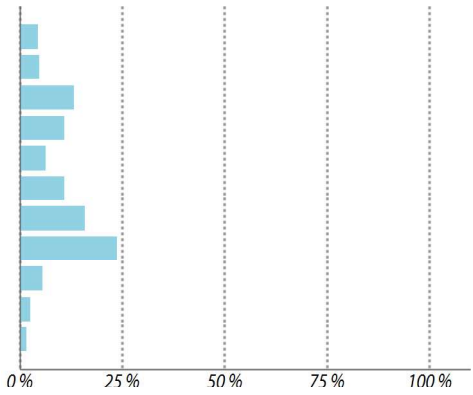
Kwartaalrapportage portefeuille 34709614

Portefeuillewaarde €

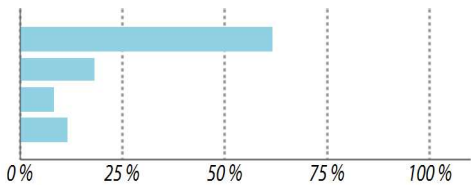
1.727.201,15

### Spreiding aandelen

Sectoren	Waarde €	Belang %
Energie	37.191	4,4
Basis Materialen	40.642	4,8
Industrie	113.276	13,3
Consument cyclisch	92.683	10,9
Consument defensief	54.343	6,4
Gezondheid	92.760	10,9
Financieel	136.055	16,0
IT	202.525	23,8
Communicatiediensten	47.819	5,6
Nuts	21.385	2,5
Vastgoed	13.810	1,6
<b>Totaal</b>	<b>€ 852.490</b>	<b>100%</b>

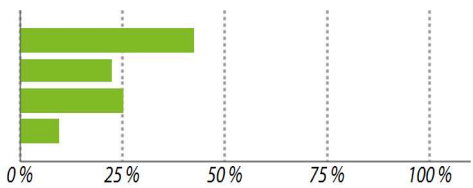


Regio's	Waarde €	Belang %
Noord-Amerika	526.146	61,7
Europa	155.000	18,2
Pacific	71.407	8,4
Opkomende Markten	99.936	11,7
<b>Totaal</b>	<b>€ 852.490</b>	<b>100%</b>



### Spreiding obligaties

Sectoren	Waarde €	Belang %
Staats	365.238	42,6
Bedrijfs	193.120	22,5
Financiële instellingen	217.533	25,4
Gesecuritiseerde	81.908	9,5
<b>Totaal</b>	<b>€ 857.799</b>	<b>100%</b>



Obligatierating	Waarde €	Belang %
AAA	129.496	15,1
AA	203.273	23,7
A	190.218	22,2
BBB	275.464	32,1
High Yield	59.347	6,9
<b>Totaal</b>	<b>€ 857.799</b>	<b>100%</b>





# Periode-overzicht beleggingsportefeuille

Behoud vermogen - Rabo Beheerd Beleggen Exclusief

Datum overzicht  
31 december 2023

Blad  
4 van 9

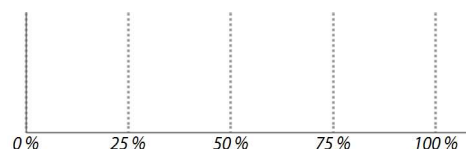
Kwartaalrapportage portefeuille 34709614

Portefeuillewaarde €  
1.727.201,15

## Spreiding obligaties (vervolg)

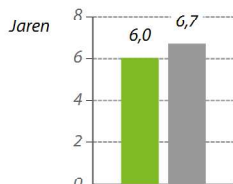
### Specifieke obligatiesoorten

	Waarde €	Belang %
Non-euro Obligaties	0	0,0
Bijzondere Obligatievormen	0	0,0
Achtergestelde Obligaties	0	0,0

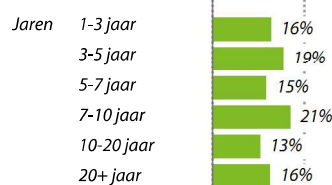


### Rentegevoeligheid

Uw portefeuille  
Benchmark



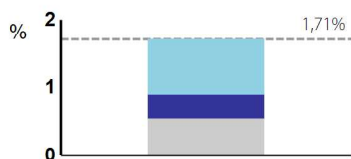
### Looptijdspreiding



## Kosten

### Portefeuillekosten

	€	% **
Kosten dienstverlening	13.530,62	0,81
- Waarvan Rabobank kosten	13.530,62	0,81
- Waarvan externe handelskosten	0,00	0,00
Kosten beleggingsproducten*	5.924,79	0,36
Belastingen	8.988,52	0,54
<b>Totaal portefeuillekosten</b>	<b>€ 28.443,93</b>	<b>1,71 %</b>



### Kosten in relatie tot het rendement

	€	% **
Bruto rendement	€ 193.154,19	12,17
Kosten	€ 28.443,93	1,71
<b>Netto rendement</b>	<b>€ 164.710,26</b>	<b>10,46 %</b>

Type	1 kwartaal	4 kwartalen
Basisdienstverlening	295,92	1.170,26
Portefeuillebeheer	3.153,83	12.360,36
<b>Rabobank kosten</b>	<b>€ 3.449,75</b>	<b>€ 13.530,62</b>
Lopende kosten	725,11	2.903,51
Interne transactiekosten	753,08	3.021,28
<b>Kosten beleggingsproducten</b>	<b>€ 1.478,19</b>	<b>€ 5.924,79</b>
Dividendbelasting	3.406,58	6.392,84
BTW	662,31	2.595,68
<b>Belastingen</b>	<b>€ 4.068,89</b>	<b>€ 8.988,52</b>

\* Dit zijn kosten verrekend binnen beleggingen door aanbieders van uw beleggingen.

\*\* Deze procentuele kosten zijn berekend met de gemiddelde waarde van uw portefeuille, berekend over de afgelopen 4 kwartalen (€ 1.660.913,00).

# Beleggingsvisie

## De gemengde portefeuille is terug

*Januari 2024*

### Terugblik

- Sterk vierde kwartaal voor aandelen (+6,4%) en Europese obligaties (+6,6%).
- Beleggers anticiperen op renteverlagingen.
- Aandelen sluiten het jaar af op +18,1%, obligaties op +7,2%.

### Onze strategie

#### *Beleggingsmix*

- Neutrale weging voor aandelen en obligaties.

#### *Aandelen*

- Voorkeur voor opkomende markten vanwege hogere groei en lagere aandelenwaarderingen.
- Goede vooruitzichten voor Japan en smallcaps.

#### *Obligaties*

- Groter gewicht voor wereldwijde obligaties ten koste van euro-obligaties.
- Voorkeur voor bedrijfsobligaties van hoge kwaliteit (investment grade), bufferobligaties van banken (coco's) en obligaties van opkomende markten.

## Samenvatting

De rente is in het vierde kwartaal van 2023 scherp gedaald. Beleggers verwachten dat de inflatie blijft afnemen, waardoor er ruimte ontstaat voor centrale banken om de rentes te verlagen. Daarop anticiperend zijn de koersen van aandelen en obligaties vanaf eind oktober omhooggeschoten.

Wij zien dit jaar in de VS meer ruimte voor een daling van de rente dan in de eurozone. In dat scenario presteren dollarobligaties beter dan euro-obligaties. Daarom hebben we euro-obligaties wat afgebouwd in de actief beheerde portefeuilles en zijn we extra gaan beleggen in wereldwijde obligaties.

Voor 2024 verwachten we dat de wereldeconomie doorgroeit. Wel in een lager tempo, doordat de economie in de VS en Europa afkoelt. Zowel aandelen als obligaties bieden in dit scenario zicht op rendement. Daarom kiezen we voor een neutrale weging van aandelen en obligaties in de portefeuilles.



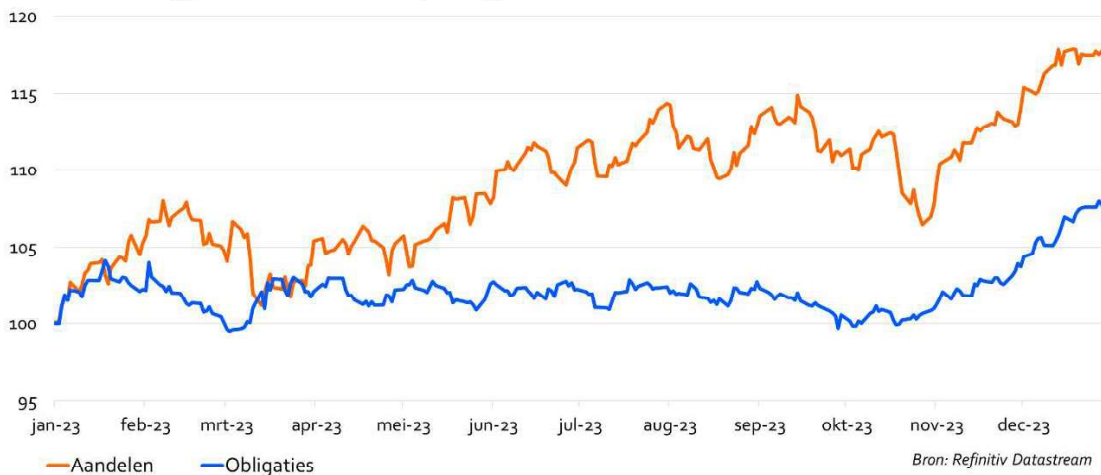
**Rabobank**

# Terugblik

## Rente duikt naar beneden

Zo hard als de inflatie in 2022 steeg, zo snel is hij in 2023 tot bedaren gekomen. Een reeks van meevallende inflatiecijfers was in het vierde kwartaal koren op de molen van beleggers. Die zagen er een bevestiging in dat de centrale banken in de VS en Europa de rente niet verder gaan verhogen. Sterker nog: beleggers anticipeerden vanaf half oktober op renteverlagingen in de loop van 2024. Stond de Amerikaanse tienjaarsrente op 19 oktober nog op 5%, inmiddels is die teruggezakt naar 3,8%.

**Topjaar voor aandelen, obligaties maken comeback in vierde kwartaal**



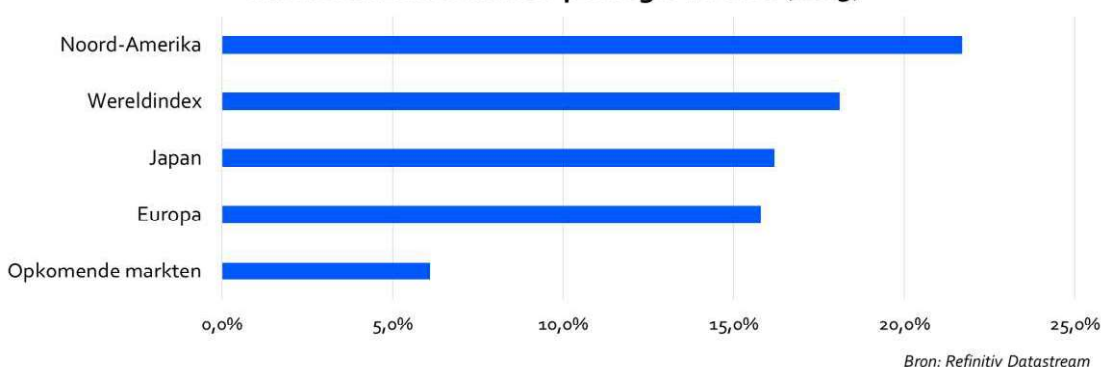
## Aandelen en obligaties profiteren

Lagere rentes zijn prettig voor bedrijven (en dus voor hun eigenaren, de aandeelhouders), maar ook voor koersen van bestaande obligaties. Vandaar dat zowel aandelen als obligaties in het vierde kwartaal een indrukwekkende eindsprint hebben ingezet. Aandelen boekten – in euro gemeten – een koerswinst van 6,4% en sluiten het jaar af met een plus van 18,1%. Europese obligaties boden tot half oktober nauwelijks rendement, maar maakten daarna een comeback. Ze boekten een koerswinst van 6,6% in het vierde kwartaal en sluiten het jaar af op +7,2%.

## VS aan kop, China blijft kwakkelen

Kijken we naar aandelen en zoomen we in op de verschillende regio's, dan was de VS in 2023 de onbetwiste koploper. Ook de Japanse aandelenmarkt presteerde sterk, al werd die winst deels tenietgedaan doordat de Japanse yen veel zwakker werd ten opzichte van de euro en de dollar.

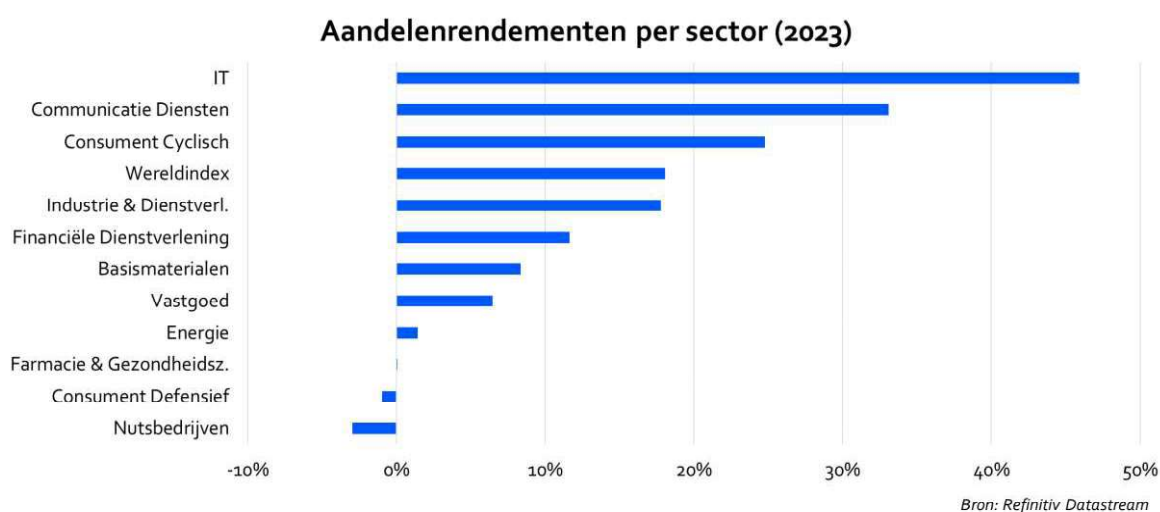
**Aandelenrendementen per regio in euro (2023)**



Opkomende markten bleven ver achter. Dat kwam door de teleurstellende ontwikkeling van de Chinese economie. De vastgoedcrisis in het land blijkt dieper geworteld dan gedacht, consumenten houden de hand op de knip en de overheid is tot nu toe niet bereid geweest tot ingrijpende steunmaatregelen. Chinese aandelenkoersen verloren in 2023 14%.

### IT gaat aan kop dankzij Big Tech

De IT-sector was op het gebied van rendement de onbetwiste koploper in 2023. Vooral de prestaties van de Amerikaanse techreuzen vallen op. De 'Magnificent Seven' (Alphabet, Apple, Amazon, Meta, Microsoft, Nvidia en Tesla) zagen hun koersen met tussen de 48% en 239% stijgen. Energiebedrijven en nutsbedrijven, die in 2022 het best presteerden, bleven afgelopen jaar juist achter bij de wereldindex.



## Beleggingsmix

In de actief beheerde portefeuilles kunnen we extra gewicht geven aan aandelen of obligaties om zo extra rendement te genereren of het risico te verlagen. Daar kiezen we op dit moment bewust niet voor: we gaan 2024 in met een neutrale positionering voor aandelen en obligaties.

### Basisscenario: milde groeivertraging en lagere rentes

De economie in de VS en Europa begint tekenen te vertonen van afkoeling. Toch verwachten we geen zware recessie. De arbeidsmarkt blijft sterk en lonen groeien bovengemiddeld. In combinatie met een afzwakkende inflatie verbetert de koopkracht van consumenten. Dit ondersteunt de bestedingen, waardoor de economie over heel 2024 bekeken lichtjes blijft groeien. Voor de VS gaan we uit van een groei van 0,7%, voor Europa van 0,4%.

Opkomende markten – zelfs China – groeien in een veel hoger tempo door. Zo kunnen Taiwan en Zuid-Korea profiteren van een heropleving van de vraag naar chips en de afnemende voorraden. Het verschil in groeitempo tussen de opkomende markten en ontwikkelde markten neemt dan ook toe.

De inflatie blijft dalen in Europa en de VS. Die komt over 2024 uit op respectievelijk 3,5% en 3%. Dat is nog altijd



hoger dan de inflatiedoelstelling van de centrale banken (2%). Toch zullen die de rentes in de loop van 2024 verlagen, omdat de inflatie zich gunstig blijft ontwikkelen en de groei afzwakt.

### **Aandelen gemiddeld geprijsd**

In het scenario van een milde groeivertraging, afnemende inflatie en lagere rentes zijn de vooruitzichten voor aandelen niet slecht. Winsten van bedrijven kunnen blijven stijgen. En aandelen zijn momenteel niet duur: de verhouding tussen de koersen en verwachte winsten is historisch gezien vrij normaal, al zijn de waarderingen de laatste twee maanden wel opgelopen.

### **Obligaties bieden weer rendement**

Door de huidige rentes van 3% valt met obligaties nog steeds rendement te maken. Als de rente verder daalt, stijgen de koersen van obligaties. Je hebt niet veel rentedalingen nodig voor een bovengemiddeld totaalrendement. En in het scenario dat we alsnog te maken krijgen met een zwaardere recessie, kunnen obligaties hun traditionele rol als buffer in de portefeuille weer gaan vervullen.

*“Als belegger heb je geen extra zwaar gewicht voor aandelen in je portefeuille nodig om rendement te kunnen behalen. Dat is echt wel anders dan in de afgelopen jaren.”*

Taoufik Boussebaa, hoofd beleggingsstrategie

## **Aandelen**

### **Voorkeur voor opkomende markten**

Onze keuze voor opkomende markten heeft in 2023 helaas niet gebracht wat we ervan verwacht hadden. Dat komt door de aanhoudende vastgoed- en vertrouwenscrisis in China. Een sterke opleving van de Chinese economie verwachten we in 2024 niet, al schatten we dat de groei er nog altijd wel uitkomt op 4,5%.

Voor opkomende markten als geheel geldt dat de groeiverwachtingen beter zijn dan in Europa en de VS en de winstverwachtingen hoger. Aandelen zijn er bovendien relatief laag gewaardeerd. Dat wil zeggen: de koersen zijn laag in verhouding tot de verwachte winsten van bedrijven, waardoor er meer ruimte is voor koerswinst. Daarom houden wij een voorkeur voor opkomende markten in de aandelenportefeuille.

### **Positieve ontwikkelingen in Japan**

We hebben binnen het 1895 Macrofonds een relatief grote positie in Japan. Dat land is eindelijk aan het ontsnappen aan alsmat negatieve inflatie. We verwachten in 2024 hogere rentes, een sterkere yen en een draai van obligaties naar aandelen. Japanse bedrijven hebben veel cash op de balans en richten zich steeds meer op het verbeteren van de aandeelhouderswaarde. Al met al een gunstig klimaat voor verder herstel van Japanse aandelen.

### **Smallcaps kunnen snel herstellen**

Kleinere beursgenoteerde bedrijven (small- en midcaps) hebben een relatief groot gewicht in onze actief beheerde

aandelenportefeuilles. Onderzoek toont aan dat dit type bedrijven relatief snel herstelt als de bodem van een groeivertraging in zicht is. Daar komt bij dat smallcap aandelen gunstig zijn geprijsd in vergelijking met de eigen historie en met de wereldindex. Daarmee is het perspectief goed op bovengemiddelde rendementen voor smallcaps in de loop van 2024 en daarna.

### Themabeleggingen profiteren sterk van lagere rentes

De beleggingen in het 1895 Themafonds hebben het afgelopen jaar moeilijk gehad, met het thema 'duurzame energie' als grootste achterblijver. Inmiddels staat een belangrijk sein, de rente, op (licht)groen. Bedrijven met kasstromen die ver in de toekomst liggen, en die zijn er veel in het themafonds, hebben baat bij lagere rentes. Teruggerekend naar nu stijgt de waarde van hun aanstaande inkomsten, en dat is goed nieuws voor de koersen.

Kijken we specifiek naar het thema duurzame energie, dan zien we dat diverse overheden in de bres springen. Dit jaar heeft uitgewezen dat meer geld en minder rompslomp nodig is om de duurzaamheidsdoelen van Parijs te halen. En voor een ander beleggingsthema, robotica, blijft de ontwikkeling van Artificial Intelligence (AI) cruciaal. De verwachting is dat AI de mogelijkheden en adoptiegraad van robots sterk kan vergroten.

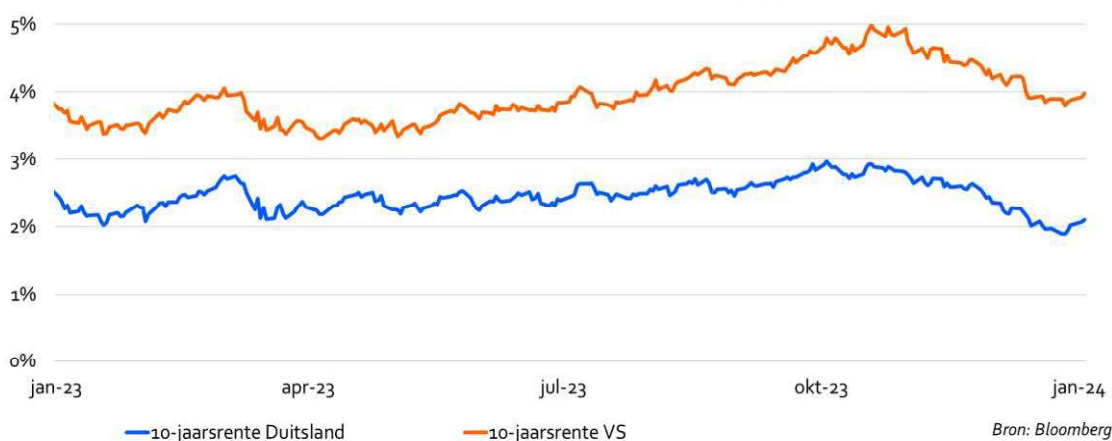
## Obligaties

Met een lopende rente van 4% is het rendementspotentieel voor obligatiebeleggers rond het hoogste niveau van deze eeuw, voor wie belegd is in wereldwijde obligaties van hoge kwaliteit.

### Wereldwijd krijgt voorkeur boven Europa

Onze voorkeur ligt inmiddels bij wereldwijde obligaties boven euro-obligaties. Hoewel de Europese Centrale Bank (ECB) de rente naar 4% heeft opgevoerd, is de algemene verwachting dat dat niveau niet houdbaar is met een afkoelende Europese economie. De rente in de VS is een stuk hoger. In de loop van 2023 is het verschil in rente tussen euro- en dollarobligaties sterk opgelopen. We verwachten dat de rentes in Europa en de VS dichter naar elkaar toe kruipen, doordat de rente in de VS harder gaat dalen dan die in de eurozone. In zo'n scenario presteren dollarobligaties beter, vandaar dat we daar in het afgelopen kwartaal meer in zijn gaan beleggen.

### Renteverschil tussen Europa en VS opgelopen



## Ruimte voor daling kredietopslagen bedrijfsobligaties

Zoals hierboven toegelicht verwachten we renteverlagingen in de loop van 2024. Vooral bedrijfsobligaties kunnen daarvan profiteren. Beleggers zullen door de lagere rentes meer vertrouwen krijgen dat bedrijven zich kunnen herfinancieren. Dat kan leiden tot afnemende kredietopslagen, waardoor koersen van bedrijfsobligaties stijgen.

Daar komt bij dat relatief weinig bedrijfsobligaties kwetsbaar zijn voor het verlies van hun 'investment grade'-status. Ook in 2024 zullen er niet veel obligaties zijn die door een ratingverlaging naar de risicovollere high yield-markt terugvallen en een forse koersdaling doormaken.

## Kansen in hoogrisico-obligaties

We zijn de afgelopen periode terughoudend geweest ten aanzien van high yield bedrijfsobligaties, waar we in het 1895 Obligaties Opportuniteiten Fonds in beleggen. Bij een recessie – waar vrijwel iedereen een jaar geleden nog rekening mee hield – zouden die kwetsbaar zijn voor oplopende kredietopslagen. De recessie kwam er niet en high yield was een van de best presterende obligatiecategorieën in 2023.

Voor dit jaar verwachten we het meest van twee andere categorieën: bufferobligaties van banken (coco's) en schuld papier van opkomende markten. Bij coco's zien we dat nieuwe uitgiftes van grote, solide banken coupons hebben van 9% of 10%. Dat zijn net zo'n hoge rentes als in high yield, maar met aanmerkelijk minder kans op kredietverliezen. Wat ook voor coco's pleit, is dat ze de schok hebben doorstaan die ze vorig jaar te verwerken kregen bij de gedwongen overname van Credit Suisse.

Obligaties van opkomende landen, zoals Brazilië, Mexico en Indonesië, kunnen profiteren van renteverlagingen. De centrale banken van die landen hebben de inflatie eerder onder controle gekregen dan de Fed en de ECB. Ze zullen de rente naar verwachting eerder verlagen. Obligaties van opkomende landen zijn vanwege de behoorlijk lange looptijd extra gevoelig voor rentebewegingen. Dat is in dit geval gunstig: renteverlagingen leiden immers tot hogere obligatiekoersen.

## Onze actuele visie online

Meer lezen? U vindt onze uitgebreide beleggingsvisie en nieuwsupdates in uw online omgeving en in de Rabo App. Ga naar uw beleggingen en vervolgens naar het tabblad Nieuws & Info.

