



## Beleggingsvisie 2022

Het jaar 2022 zal in het teken staan van de verdere heropening van de wereld. Het Covid-19 virus zal nog lang onder ons zijn maar we leren ons er steeds beter tegen te wapenen en mee leven. Nieuwe varianten van het virus, zoals de huidige Omikron variant, kunnen de heropening vertragen maar niet verhinderen. Bij deze heropeningsfase hoort nog een hogere groei van de wereldeconomie dan voor de uitbraak van het virus. Afhankelijk van de verdere ontwikkelingen omtrent de Omikron variant valt de relatief hoge groei voornamelijk in de eerste helft van 2022. Hierna zal de groei gaan afvlakken en meer in lijn komen met de gemiddelde groei die er was voor de uitbraak van het virus.

### Economische groei

	2019	2020	2021V	2022V	2023V
Eurozone	1,3%	-6,5%	5,1%	4,8%	2,0%
Amerika	2,3%	-3,4%	5,6%	4,4%	2,9%
Japan	0,0%	-4,5%	1,7%	3,5%	1,0%
Azië	5,0%	-0,8%	7,0%	5,8%	5,0%
Wereld	2,9%	-3,1%	6,0%	4,8%	3,6%

Bron: UBS

V = verwachting

In 2022 verwachten wij het meeste rendement te kunnen behalen met aandelen, wereldwijd. Een verdere groei van de economie zal resulteren in een stijging van de bedrijfswinsten. In Amerika en Europa is deze groei voor een deel al in de huidige beurskoersen verwerkt. In Japan en de opkomende markten zijn de bedrijfswinsten dit jaar harder gestegen dan de beurskoersen. In combinatie met een verdere groei in 2022 zien wij dus veel opwaarts potentieel in deze regio's.

De huidige financiële omgeving kenmerkt zich door een lage rente. In deze situatie kan al snel met aandelen een beter resultaat worden behaald wat een extra reden is om onze overweging in aandelen te rechtvaardigen.



Inflatie is een grote onzekere factor voor volgend jaar. We verwachten echter wel dat met de verdere heropening een aantal belangrijke aanjagers van de huidige inflatie weg zullen vallen. De huidige hoge inflatie wordt voor een groot veroorzaakt door:

- Problemen in de toeleveringsketen met als gevolg schaarste aan producten en hogere prijzen;
- Een stijging van de energieprijzen;
- Een tekort aan arbeid.

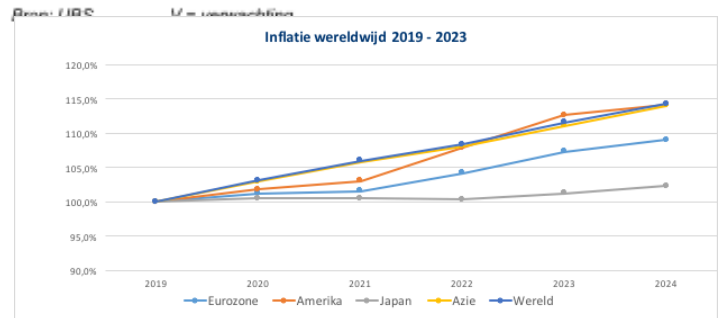
Naarmate de economie wereldwijd verder heropent en steeds meer fabrieken weer open gaan zal de schaarste aan producten af gaan nemen. We verwachten dat de huidige olieprijs nog verder kan stijgen maar niet meer in de mate zoals dit in 2021 heeft plaats gevonden. Het tekort aan arbeid blijft een probleem en zal tot loonstijgingen leiden. Hierdoor zal de automatisering versneld doorgevoerd gaan worden.

De verwachting is dan ook dat in 2022 de inflatie nog relatief hoog zal zijn, maar in 2023 weer terug zal zakken naar de gemiddelde prijsstijging van voor de Covid-19 uitbraak. Hiermee is de huidige hoge inflatie wel langer en hardnekkiger dan eerder verwacht.

Amerika heeft zowel in 2021 als in 2022 de hoogste inflatie. Als je deze stijging jaar-op-jaar in een grafiek zet met als startpunt 2019 (voor de Covid-19 pandemie) is duidelijk te zien dat de geldontwaarding in Amerika aan het eind van 2022 hoger is dan in alle andere regio's. Dit verklaart waarom de Amerikaanse centrale bank dit jaar meer maatregelen zal moeten nemen.

### Inflatie

	2019	2020	2021V	2022V	2023V
<b>Eurozone</b>	1,2%	0,3%	2,6%	3,0%	1,6%
<b>Amerika</b>	1,8%	1,2%	4,7%	4,4%	1,4%
<b>Japan</b>	0,5%	0,0%	-0,2%	0,9%	1,1%
<b>Azië</b>	2,9%	2,8%	2,2%	2,7%	2,7%
<b>Wereld</b>	3,1%	2,8%	2,2%	3,0%	2,4%



De centrale banken van Amerika en Europa hebben inmiddels aangegeven het huidige zeer ruime monetaire beleid af te gaan bouwen. Voor Amerika betekent dit dat de geldverruiming in maart van 2022 volledig zal zijn afgebouwd. Voor Europa betekent dit dat de huidige Corona-noodsteun van € 80 mrd per maand zal worden vervangen door het reguliere opkoopprogramma van € 40 mrd per maand. Alle extra liquiditeit die de afgelopen jaren is gecreëerd blijft echter in het systeem aanwezig. Het doel van het monetaire beleid is geweest om hiermee de rente zeer laag te kunnen houden, de economische groei te stimuleren en de inflatie aan te wakkeren. Nu dit is gelukt worden de eerste stappen gezet om deze stimulans af te bouwen. Het is echter niet de bedoeling om het economisch herstel in de kiem te smoren. Bij te veel onrust of economische tegenwind zal dit beleid weer aangepast kunnen worden.

In Amerika worden gedurende 2022 de eerste verhogingen van de korte rente verwacht. Hierbij worden op dit moment 3 renteverhogingen van 0,25% verwacht waardoor de rente stijgt tot 0,75%. Aangezien de verwachte inflatie 4,4% is, zal ook 2022 een jaar zijn met een negatieve reële rente (gecorrigeerd voor inflatie).

Met de terugtrekkende beweging van centrale banken valt een belangrijke koper van financiële instrumenten weg. Als gevolg hiervan verwachten we dat de beweeglijkheid toe zal gaan nemen.



### Verwachtingen lange rente

De afgelopen kwartalen is de 10-jaars rente in het westen per saldo gelijk gebleven. Dit ondanks de berichten omtrent oplopende inflatie en de eerste stappen van centrale banken om een krappere monetaire beleid te gaan voeren.

10-jaarsrente	Jan-21	Apr-21	Jul-21	Okt-21	Jan-22
<b>Amerika</b>	0,95%	1,61%	1,47%	1,45%	1,49%
<b>Europa</b>	-0,63%	-0,36%	-0,21%	-0,22%	-0,25%
<b>Nederland</b>	-0,52%	-0,25%	-0,05%	-0,10%	-0,11%

De verwachting is dat in de loop van 2022 de lange rente in Amerika op kan gaan lopen naar 2,0% en in Europa naar 0%. Een stijging van de rente is niet alleen nadelig voor de waarde van obligaties maar drukt ook het rendement op aandelen. De verwachte rentestijgingen zijn echter beperkt terwijl de

economische groei en inflatie veel hoger zijn. De impact van deze licht stijgende rente zal om die reden maar een beperkt negatief effect op de waardering van aandelen hebben.

Een stijging van de rente gaat over het algemeen niet geleidelijk maar zal in schokken plaatsvinden. In periodes van rentestijgingen zullen groei aandelen relatief slechter presteren door de hoge koers/winst verhouding. Waarde aandelen zullen in deze periodes goed presteren omdat ze kunnen profiteren van de rentestijging (financiële instellingen) of er minder gevoelig voor zijn door de lage koers/winst verhouding (energie, gezondheidszorg).

In 2021 hebben we gezien dat groei- en waarde aandelen zich als een soort communicerende vaten hebben gedragen. Stijgt de ene categorie, dan daalt de andere en omgekeerd. Voor 2022 verwachten we dat dit patroon zich zal herhalen. We hebben onze portefeuille hier op ingericht en zullen op gepaste momenten winsten afromen op de categorie die hoog staat om dit te investeren in de andere categorie.

### **Risico's voor onze beleggingsvisie 2022**

Wij zien een aantal mogelijke risico's voor onze verwachtingen:

- Nieuwe Covid-19 varianten blijken beter bestand tegen de huidige vaccins waardoor de heropening vertraging oploopt of er worden zelfs nieuwe lockdowns ingesteld;
- Het verdere herstel van de economie gaat trager dan verwacht;
- De geopolitieke spanningen lopen op waardoor handelsrestricties de groei remmen;
- De stijging van de energieprijzen en lonen is structureel en heeft een negatief effect op de groei en kan leiden tot een hogere inflatie. Hierdoor dreigt een periode van stagflatie, in deze omgeving presteren aandelen minder goed dan we nu verwachten.

Alle hierboven genoemde risico's kunnen echter ook in positieve zin afwijken van onze verwachting waardoor het herstel van de economie sneller gaat dan verwacht.

## Aandelen

Wij verwachten dat in de eerste helft van 2022 met name de westerse markten kunnen gaan profiteren van het economisch herstel. Wanneer de overtollige spaarmiddelen zijn uitgegeven en de steunmaatregelen worden afgebouwd zal de groei in het westen afvlakken. De hogere groei van de opkomende markten zal pas vanaf dat moment weer een prominenter rol gaan spelen.

In deze dynamiek hebben wij de volgende thema's benoemd voor 2022:

### De winnaars van de heropening



Op basis van de verwachte groei en waardering zijn wij het meest positief over Europese en Japanse aandelen. In Amerika zijn met name de small- en midcap aandelen interessant. De sectoren financiële instellingen, energie en grondstoffen kunnen hier het meest van profiteren.

**Beleggingsoplossing:** UBS MSCI USA Value, SPDR MSCI World Energy, SPDR MSCI USA Smallcap Value, Kempen Global Smallcap

### Technologische verandering en disrupties



De Covid-19 pandemie heeft de verschuiving naar nieuwe technologische oplossingen een paar jaar naar voren gehaald. De hoogste groei zal de komende jaren minder bij de grote bekende bedrijven plaatsvinden maar meer bij de small- en midcap bedrijven. Een goede spreiding is van belang.

**Beleggingsoplossing:** Blackrock World Technology, Blackrock Next Generation Technologie, Blackrock Fintech Fund, PGIM Jennison Global Equity Opportunies.

### De transitie naar een CO2 neutrale economie



De bewustwording bij consumenten, bedrijven en overheden dat we onze productie en gedrag aan moeten passen is de afgelopen 2 jaar enorm toegenomen. De komende decennia zal er veel geïnvesteerd worden in de transitie naar een duurzame wereld. Dit biedt kansen voor bedrijven die producten en diensten aanbieden om dit te realiseren. Daarnaast zullen bedrijven die hierin investeren uiteindelijk een voordeel hebben ten opzichte van bedrijven die dit niet doen.

**Beleggingsoplossing:** Robeco Smart Energy

### Gezondheidszorg



De sector gezondheidszorg is onze favoriete defensieve sector. Zowel op basis van waardering als groei liggen hier de meeste kansen. Met name in de 2<sup>e</sup> helft van het jaar, als de groei af gaat zwakken, zal hier meer aandacht voor komen. Voor de komende jaren verwachten wij dat nieuwe technologische oplossingen in deze sector nodig zijn om de toenemende vraag naar gezondheidszorg op te kunnen vangen.

**Beleggingsoplossing:** SPDR US Health Care

### Een jaar van twee delen



We verwachten in de eerste helft van 2022 de economische groei in het westen zal pieken om vervolgens af te vlakken richting het langjarige gemiddelde. Daarna komt de hogere groei weer bovendrijven in de opkomende markten. Op basis van waardering is China onze meest overwogen positie. Hierbij hebben we een focus op de bedrijven die actief zijn op het gebied van lokale consumentenuitgaven, industrie en dienstverlening. De Chinese technologiesector, hoewel aantrekkelijk gewaardeerd, zal nog langer te maken hebben met nog meer regelgeving vanuit de Chinese overheid.

**Beleggingsoplossing:** JPM China A-shares

## Obligaties

We verwachten met reguliere obligaties in 2022 geen positief resultaat te kunnen behalen en hebben deze categorie dan ook relatief zwaar onderwogen. Nu centrale banken het ruime monetaire beleid geleidelijk af gaan bouwen is de verwachting dat de 10-jaars rente in Europa met ongeveer 0,25% gaat stijgen van -0,25% naar 0%. De Amerikaanse 10-jaars rente zal met ongeveer 0,5% gaan stijgen van 1,5% naar 2,0%.

Een stijging van de rente betekent een daling van de obligatiekoersen tussen de 2% en 4%. De rentevergoeding is niet genoeg om deze daling te compenseren waardoor per saldo een negatief resultaat zal worden behaald.

Deze verwachte stijging van de rente is een continuatie van de ontwikkelingen in 2021. De brede obligatie index, onze benchmark, heeft over dit jaar een resultaat behaald van -2,2%. Dit is conform onze verwachting. De huidige positionering van onze obligatieportefeuille is erop gericht om in deze situatie een positief resultaat te kunnen behalen. Over 2021 heeft dit een rendement van ruim 2% opgeleverd waardoor wij per saldo 4% beter hebben gepresteerd dan onze benchmark. Wij verwachten met de huidige positionering in 2022 ongeveer hetzelfde resultaat te kunnen behalen.

## Onderscheidende posities Vuurenvvaart

In een markt waarbij met reguliere obligaties geen of zelfs een negatief resultaat behaald wordt hebben wij een aantal afwijkende posities opgenomen. Hierbij is het doel om een positief resultaat te behalen met een bijbehorend risico dat vergelijkbaar is met obligaties. Daarnaast hebben we een spreiding aangebracht in verschillende strategieën om het risico verder te verlagen. De belangrijkste posities die hebben bijgedragen aan dit resultaat zijn:

- **Mint Tower**

Dit is een Nederlands hedgefund en heeft als doel om rendement te behalen wanneer de beweeglijkheid op de aandelenmarkten oploopt. Hierbij zijn ze per saldo markt neutraal waardoor het risico vergelijkbaar is met obligaties. Wij hebben de verwachting dat er in 2022 voldoende beweeglijkheid zal zijn om rendement te kunnen realiseren.



- **Door Vuurenvvaart ontwikkelde gestructureerde producten**

Deze producten hebben een relatief korte looptijd van 1 tot 1,5 jaar en hebben een gegarandeerde rentecoupon tussen de 2,5% en 4%. In tijden van een daling op de aandelenmarkten is het koersverloop vergelijkbaar met dat van obligaties met een lage kredietwaardigheid. Het is onze verwachting dat ook in 2022 de aandelenmarkt zich positief zal ontwikkelen waardoor deze producten een positieve bijdrage zullen leveren.

- **Amerikaanse inflatie obligaties**

Bij dit soort obligaties wordt de hoofdsom ieder jaar opgehoogd met de werkelijke inflatie. Aangezien wij de verwachting hebben dat de Amerikaanse inflatie ook in 2022 relatief hoog zal zijn kan met dit soort obligaties een positief resultaat worden behaald.

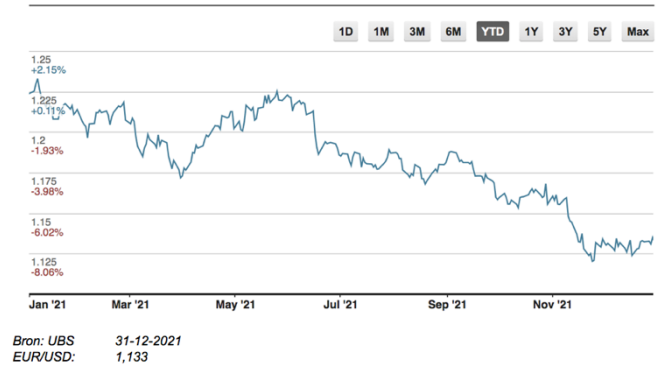
- **Carmignac Portfolio Global Bonds**

Dit is een actief beleggingsfonds dat de mogelijkheid heeft om short te gaan in obligaties en hiermee te kunnen profiteren van een rentestijging. Dit fonds neutraliseert hiermee voor een groot deel de risico's van onze posities in reguliere obligaties.

## Valuta

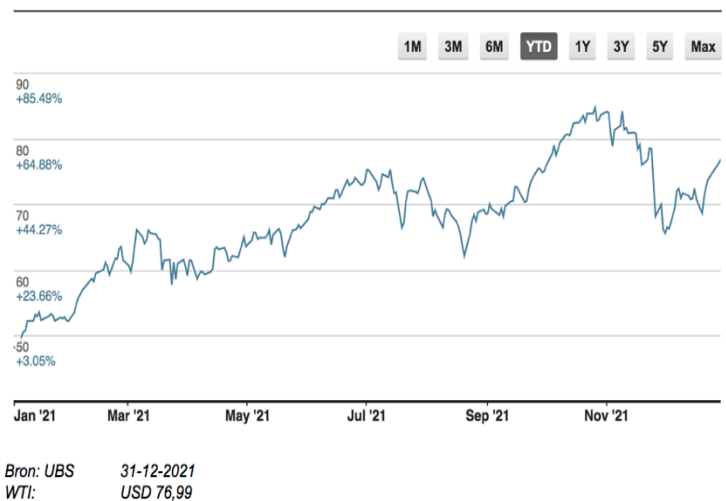
De Dollar is het afgelopen jaar 7,4% sterker geworden ten opzichte van de Euro. Dit is het gevolg van een hogere economische groei in Amerika, een hogere rente en het vooruitzicht dat de Amerikaanse centrale bank in 2022 versneld de monetaire financiering af gaat bouwen. De hogere inflatie in Amerika ten opzichte van Europa heeft hierin geen rol gespeeld.

Voor 2022 wordt een iets hogere groei verwacht in Europa maar het verschil in rente en beleid van centrale banken blijft in het voordeel van de dollar. We verwachten een verdere versterking van de dollar ten opzichte van de euro van 1,13 naar 1,10. Het voorspellen van valuta's blijft echter zeer lastig aangezien er veel verschillende factoren en krachten invloed hebben op het koersverloop. Wij handhaven daarom onze neutrale mening.



## Olieprijs

De prijs voor een vat Amerikaanse olie (WTI) is dit jaar met 58,6% gestegen en noteert rond de \$77,-. De verwachting is dat de prijs in 2022 rond de \$85,- zal gaan noteren. Een niveau dat in 2021 al bereikt is. Met de verdere heropening van de economie wereldwijd zal de vraag naar olie verder toenemen terwijl de productie maar geleidelijk zal worden verhoogd om schaarste te creëren. De stijging van energieprijzen is een belangrijke factor in de huidige hoge inflatie. Met een verwachte prijsstijging van 10% in 2022 zal dit effect af gaan nemen.



## Crypto valuta

De blockchain technologie heeft zich in 2021 zeer snel ontwikkeld en wij verwachten dat deze ontwikkeling zich voort zal zetten in 2022. Het is echter nog te vroeg voor concrete toepassingen van deze technologie door bedrijven en consumenten op grote schaal. Er is echter een grote kans dat deze technologie in de toekomst voor grote disrupties zal gaan zorgen. Hierdoor zullen nieuwe winnaars en verliezers ontstaan. Wij volgen de ontwikkelingen daarom met interesse.

Op dit moment is er nog geen plaats voor een rechtstreekse belegging van crypto valuta's in de portefeuille. Fundamentele analyse en een concreet verdienmodel zijn vaak nog niet aanwezig. Daarnaast vindt de handel in dit soort munten plaats op markten buiten het reguliere financiële systeem waarbinnen Vuurenvaart actief is. We verwachten dat de volatiliteit van dit soort "valuta" ook in 2022 zeer hoog zal zijn. Onder andere als gevolg van toenemende regulering. Binnen onze Fintech belegging wordt een deel geïnvesteerd in beurgenoteerde bedrijven die zich bezighouden met deze technologie.

## Disclaimer

De informatie die u in deze "Kwartaal Update" wordt aangeboden is samengesteld door Vuurenvaart BV. De in deze Kwartaal Update vermelde gegevens zijn ontleend aan door Vuurenvaart BV betrouwbaar geachte bronnen en publiekelijk bekende informatie. Vuurenvaart BV streeft naar een zorgvuldige controle van deze informatie die zij in de Kwartaal Update plaatst, zodat de informatie actueel, nauwkeurig, feitelijk juist en dus betrouwbaar is. Waar mogelijk controleert Vuurenvaart BV de betrouwbaarheid van informatie die zij zelf uit externe bronnen ontvangt. Ondanks deze voortdurende aandacht voor de kwaliteit van haar berichtgeving kan Vuurenvaart BV niet garanderen dat de informatie in deze Kwartaal Update steeds correct of volledig is en aanvaardt Vuurenvaart BV geen enkele aansprakelijkheid voor eventuele onjuistheden. Voor de juistheid en volledigheid van de genoemde feiten, gegevens, meningen, verwachtingen en uitkomsten daarvan kan Vuurenvaart BV niet instaan. De informatie in de Kwartaal Update zijn generiek van aard en houden derhalve geen rekening met de specifieke beleggingsdoelstellingen, de persoonlijke financiële situatie en persoonlijke behoeftes van de ontvanger. De ontvanger mag de Investment Case dan ook niet aanmerken als een persoonlijk advies: de ontvanger dient zijn of haar eigen adviseur te raadplegen om te overleggen of het effect dat in deze Investment Case aan bod komt, voor hem of haar een passende investering is en of de aangeboden informatie in overeenstemming is met zijn of haar doelstellingen en risicoprofiel. De waarde van uw belegging kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. De verspreiding van de informatie in de Kwartaal Update in andere jurisdicties dan in Nederland is mogelijk aan restricties onderhevig en de ontvanger van deze Kwartaal Update dient zichzelf te informeren over eventuele restricties. Beleggen brengt risico met zich mee. De afnemer van de informatie is zelf verantwoordelijk voor de keuze en het gebruik van de informatie. De informatie in deze kwartaal update is uitsluitend bedoeld om kennis te maken met de beleggingsvisie van Vuurenvaart BV en is geen aanbeveling of beleggingsadvies, noch een aanbieding of uitnodiging tot koop of verkoop van enig financieel instrument. Aan de verstrekte informatie kunnen geen rechten worden ontleend.

Vergunningen: Vuurenvaart BV beschikt binnen het kader van de Wet op het financieel toezicht over de vereiste vergunningen van zowel AFM als DNB. Vuurenvaart BV is opgenomen in de registers van AFM en DNB en is aangesloten bij het DSI.