

Beleggingsvisie 2023

- ❖ Bij de start van het jaar zal de beweeglijkheid nog groot zijn
- ❖ Defensievere invulling van de portefeuille vooralsnog passend
- ❖ Een jaar waarin er meer duidelijkheid en richting zal komen

Aan het begin van het jaar 2023 is de inflatie hoog, wordt de rente door centrale banken verder verhoogd en dalen de groeiverwachtingen. In deze omgeving is een defensieve invulling van de portefeuille passend.

Naarmate het jaar vordert zullen er kansen ontstaan. De inflatie zal gaan dalen, centrale banken zullen het afremmen van de economie omdraaien naar het stimuleren van de economie en de economische groei zal dan voorzichtig toe gaan nemen. De uitdaging dit jaar zal zijn om uw portefeuille zo goed mogelijk door deze verandering heen te loodsen.

Na de nog relatief hoge economische groei in 2022, als gevolg van de heropening van de wereld na de uitbraak van het Covid-19 virus, zal in 2023 beperkt zijn. In de eerste helft van het jaar zal de economie in het Westen licht krimpen om in de 2^e helft van het jaar weer aan te trekken.

Economische groei

	2020	2021	2022V	2023V	2024V
Eurozone	-6,5%	5,3%	3,2%	0,2%	0,8%
Amerika	-3,4%	5,9%	2,0%	0,3%	0,3%
Japan	-4,5%	2,1%	1,2%	1,1%	1,2%
Azië	-0,8%	7,3%	4,0%	4,7%	4,7%
Wereld	-3,1%	6,4%	3,1%	2,2%	2,6%

Bron: UBS V = verwachting

Dat de inflatie gaat dalen is zeker. De vraag is alleen hoe snel de inflatie daalt en tot welk niveau. Deze onzekerheid zal voor een hogere beweeglijkheid op de markten zorgen. De stijging van de energieprijzen was de grote aanjager van de huidige inflatiegolf, versterkt door de uitbraak van de oorlog tussen de Oekraïne en Rusland. Een tot nu toe zachte winter en forse groeivertraging in China hebben ervoor gezorgd dat de huidige energieprijzen lager zijn dan een jaar geleden. Dit heeft een drukkend effect op de inflatie.

Het doorberekenen van de hogere kosten voor energie in producten en lonen, zal ervoor zorgen dat ook in 2023 de inflatie nog hoger dan gebruikelijk zal zijn. In 2024 kan de inflatie dan normaliseren rond de 2%. Als gevolg hiervan verwachten we dat centrale banken in de eerste helft van het jaar de korte rente nog verder verhogen. In hoeverre hierna de rente weer zal gaan dalen is afhankelijk van het tempo waarin de inflatie daalt.

Inflatie

	2020	2021	2022V	2023V	2024V
Eurozone	1,2%	2,6%	8,4%	6,0%	2,2%
Amerika	1,8%	4,7%	8,0%	3,1%	1,9%
Japan	0,5%	-0,2%	2,5%	1,8%	1,4%
Azië	2,9%	2,1%	3,6%	3,6%	2,8%
Wereld	3,1%	4,0%	8,5%	5,9%	3,6%

Bron: UBS V = verwachting

Obligaties

We spreken onze verwachting uit dat de beleggingscategorie 'obligaties' aanhoudend beweeglijk blijft koersen de komende tijd. Ontwikkelingen omtrent het verkrappende rentebeleid van grote centrale banken als ECB en FED, om inflatie en/of een oververhitte economie te remmen, hebben hierbij een cruciale rol in onze beleggingskeuzes. Daarnaast houden we juist rekening met de mogelijkheid dat de centrale bank van China monetair gaat stimuleren om de, door Covid-19 lockdowns hard geraakte economie, versneld te helpen herstellen. Verkrapping en verruiming tegelijkertijd vanuit verschillende regio's is mogelijk voer voor toenemende beweeglijkheid en continue aanpassing van de verwachtingen.

Als voorbeeld van voortschrijdend inzicht spraken wij in onze vorige kwartaalvisie over een verwachte korte rente van maximaal 4,6% in 2023. Inmiddels is deze verwachting verder verhoogd naar 5,25% door de FED, door aanhoudende hoge inflatie en een krappe arbeidsmarkt in de VS. Er wordt nu al door Fed bestuurders gesproken over een mogelijke verhoging tot 6% dit jaar. De prijsvorming van olie/gas zal daarbij een grote rol spelen in hoeverre de rente verhoogd gaat worden.

In onze huidige verwachtingen gaan wij ervan uit dat de monetair verkrappende centrale banken ECB en FED een negatieve invloed hebben op economische verwachtingen en daarmee indirect afgegeven winstprognoses van bedrijven. Hogere rentes tegenover een lagere economische- en winstgroei geeft een grotere kans op toename van faillissementen. Wij houden daarom, op dit moment, vast aan onze zeer kredietwaardige beleggingskeuzes binnen obligaties.

Indien centrale banken in 2023 het verkrappende beleid versoepelen is dit voor ons een mogelijke reden om meer risico's op te nemen binnen uw obligatieoplossingen. Op dit moment bieden kredietwaardige obligatieoplossingen al een gemiddeld rendement van 3% op jaarbasis. Een prima vertrekpunt om verdere ontwikkelingen te volgen. Hieronder vindt u een voorbeeld van een zeer defensieve obligatieoplossing.

iShares Government Germany 0-1 year

Dit betreft een indexvolgend mandje met zeer kortlopende staatsleningen van de Duitse overheid. De looptijd bedraagt op dit moment een half jaar. Hierdoor loopt u gedurende de looptijd een laag koersrisico. Duitsland heeft een AAA kredietwaardigheid en behoort daarmee tot de veiligste obligatiebeleggingen. Het effectieve rendement van een 1 jarige Duitse staatslening bedraagt op dit moment 2,68% op jaarbasis.

Aandelen

Een milde, wereldwijde, recessie is grotendeels al ingeprijsd. Op basis van de huidige waarderingen en verwachte winst van bedrijven houden wij nu rekening met een lichte stijging van de aandelenmarkten in 2023. Wanneer het economisch klimaat echter verder verslechtert, kan dit zorgen voor neerwaartse aanpassingen van onze verwachtingen. Momenteel zijn er nog veel onzekerheden en houden wij vast aan onze defensieve invulling van de portefeuille zoals energie, gezondheidszorg en dagelijkse consumptiegoederen.

De hoofdvraag voor 2023 is hoeveel en hoe hard de centrale banken aan de knoppen gaan draaien. Afhankelijk van hoe de inflatie zich ontwikkelt, zal er een beleid gevormd worden over het al dan niet verhogen van de rente. Dit zal een grote impact hebben op de economie en de financiële markten.

Op regio niveau heeft Vuurenvart de positie in **Amerika teruggebracht naar neutraal** met daarbij het dollar risico. De regio **Europa is verhoogd van onderwogen naar neutraal**. Hierbij hebben we een voorkeur voor Europese banken die kunnen profiteren van de opgelopen rente. **China blijft een prominente plek houden** in de beheerportefeuille. China heeft als enige de mogelijkheid om de rentes te verlagen en daarbij de binnenlandse economie te stimuleren. Wij beleggen daarom in Chinese bedrijven die een groot deel van hun winst halen uit de lokale economie. Daarnaast zorgt het loslaten van de zero-covid maatregelen voor een versnelde heropening van de economie.

Het is belangrijk om goed te blijven kijken naar de winstgroei van verschillende bedrijven. Zijn bedrijven in staat hun in marge in stand te houden en de hogere kostprijs door te berekenen naar de eindklant? De komende maanden zijn de bedrijfscijfers, en met name de verwachtingen voor 2023, belangrijk om een koers te kunnen bepalen.

Vuurenvart heeft nog steeds een grote voorkeur voor de sector 'waarde' ten opzichte van 'groei'. Stevige balansen, hoge vrije kasstroom en schulden moeten in verhouding zijn met de winst en omzet. In tijden van grote onzekerheid is de voorspelbaarheid van deze bedrijven beter dan bij 'groei bedrijven'.

Energie

Vuurenvart voert een tweesporenbeleid conform de sector energie. Aan de ene kant heeft de wereld behoefte aan fossiele brandstof en een grote vraag naar gas. Deze stijging begon eind 2021 en zette in 2022 door vanwege de oorlog in de Oekraïne. Vuurenvart verwacht dat deze grote vraag aanhoudt in 2023 en belegt daarom in een tracker **SPDR World Energy**. Zij beleggen o.a. in bedrijven zoals Chevron, Exxon Mobil, Shell en TotalEnergies.



Aan de andere kant blijft de transitie naar een CO2 neutrale economie het grote thema van de aankomende jaren. De

komende jaren zal er veel geïnvesteerd worden in deze transitie en dat maakt bedrijven zoals Vestas, Infineon en First Solar onderdeel van de portefeuille. Het thema fossiele brandstof zal naar normalisatie van de energievraag afgebouwd worden. Duurzaamheid is een thema is voor de langere termijn. Het fonds waarin wij momenteel beleggen is **Robeco Smart Energy**.

Gezondheidszorg

De sector gezondheidszorg blijft een van onze favoriete defensieve sectoren. De COVID-19 pandemie liet zien hoe belangrijk efficiënte zorg is en met de aanhoudende vergrijzing blijft dit een thema voor de langere termijn. Na technologie is de gezondheidszorg de grootste sector binnen de Amerikaanse S&P500. Zowel op basis van waardering als groei liggen hier goede kansen voor 2023. Wij beleggen middels de tracker **SPDR World Healthcare** in bedrijven zoals Johnson & Johnson, Pfizer en Abbvie.



Dagelijkse consumentengoederen

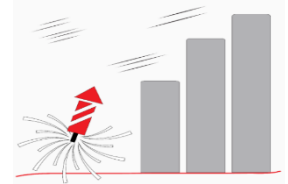
De winstgevendheid van bedrijven kunnen verder onder druk komen te staan door stijgende kosten in 2023. Gezien het feit dat aandelenwaardering hard is gedaald, kiest Vuurenvart ervoor om in een solide en degelijke sector te beleggen zoals consumentengoederen. Dit zijn goederen die voorzien in een dagelijkse behoefte, zijn dus minder afhankelijk van een economisch mindere tijd en worden in een korte tijd verbruikt. Het fonds, **iShares Consumer staples** belegt in wereldwijde bedrijven die in deze sector



actief zijn zoals: Nestle, Coco-cola en Walmart. Deze bedrijven hebben vaak een aantrekkelijk dividend rendement. Een passende positie om 2023 mee te beginnen. Hieronder een paar voorspellingen voor het aankomende jaar:

China groeit

China is weer open met alle gevolgen van dien wat betreft de wereldwijde Covid-19 besmettingen. Zij rollen aankomend jaar een binnenlands vaccinatieprogramma uit zodat mensen intern en extern beschermd kunnen rondreizen. Door het openstellen van de Chinese economie kunnen lokale Chinese aandelen herstellen naarmate de economische groei van het land weer de goede kant op gaat.



Olie piekt

De VS stopt met het uitputten van zijn oliereserves. De Chinese vraag naar olie normaliseert terwijl de Russische voorziening verder afneemt als gevolg van de aanhoudende oorlog in de Oekraïne. De reservecapaciteit van olie zal wereldwijd afnemen wat kan leiden tot een piek in de olieprijsen.

Technologie normaliseert

Technologie bedrijven realiseren zich dat ze teveel mensen hebben aangenomen tijdens de Covid-19 pandemie, wat leidt tot massaontslagen. Technologie zal door de grote vraag en groeiende behoefte van de consument een grote en leidende sector zijn.

Wanneer de inflatie harder daalt dan verwacht en er geen of minder renteverhogingen zijn, kan dit leiden tot een herstel van deze aandelen.



China en Amerika vinden rust

De VS en China de-escaleren de spanningen en vinden gemeenschappelijke wegen op het gebied van handel en veiligheid. Dit kan zorgen voor een herstel van de wereldwijde aandelenmarkt.

Bankensector hersteld

Wereldwijde banken worden de best presterende sector door de stijgende rentes en het beperken van het kredietrisico van de afgelopen jaren.



Valuta

De verdienste van de dollar in het derde kwartaal was het verlies in het laatste kwartaal van 2022. De USD heeft terrein verloren tegenover andere belangrijkste valuta's. De aanname is dat de dalende Amerikaanse inflatiecijfers reden is voor de FED, om de rente mogelijk dit jaar weer te verlagen. Het verrassingseffect van de snel stijgende inflatie vorig jaar, loopt ook uit het momentum. Daarnaast sluipt er een verwachting in de markt dat de Chinese centrale bank gaat stimuleren om de economie weer sneller op de rit te krijgen. De afgelopen jaren hebben we geleerd dat beleggers erbij moeten zijn wanneer er geld uitgedeeld wordt. Vooruitlopend op deze aannames heeft de USD terrein verloren. Tegenover dit optimisme staat een gasprijs dat nog steeds 350% hoger is dan vorig jaar rond deze tijd. Kostenverhogingen zoals salarissen, grondstoffen, langer doorwerken dan verwacht en de winter die nog niet voorbij is, is het maar de vraag of de inflatie net zo snel daalt als het gestegen is. De Amerikaanse banenmarkt blijft ijzersterk, de werkloosheid is historisch laag en tegenover elke werkloze staan nog steeds twee vacatures open. De markten lopen naar onze zin te snel op de muziek vooruit. In de notulen van de FED, van de vergadering in december, werd expliciet herhaald dat ze de rente langer blijven verhogen en hoog houden. Dit is negatiever dan de markt nu aanneemt. Wij voorsorteren op een zeer beweeglijk valuta jaar, waar we vasthouden aan onze USD positie op dit moment.

Samenvattend

We starten het jaar met een lichte overweging in aandelen. We verwachten geen krimp van de economie, de waardering is aantrekkelijk en op een langere beleggingshorizon zijn aandelen de beste bescherming tegen inflatie. Hierbij hebben we een voorkeur voor defensieve sectoren zoals: gezondheidszorg, basis consumptiegoederen en energie. Deze sectoren hebben over het algemeen ook een hoog dividend en een lage koers/winst verhouding.

Obligaties zijn weer een interessante beleggingscategorie geworden na de forse stijging van de rente. Hierbij hebben we een voorkeur voor kortlopende obligaties aangezien hiermee met minder risico een vergelijkbaar rendement kan worden behaald dan met obligaties met langere looptijden.

In de loop van 2023 zullen de marktomstandigheden veranderen. De economie begint weer aan te trekken, de inflatie is verder gedaald, centrale banken kunnen stoppen met het afremmen van de economische groei. In deze fase loont het om meer risico te nemen. Een draai van defensieve aandelen naar langere termijn groei aandelen en cyclische aandelen. Het kopen van obligaties met een langere looptijd en lagere kredietwaardigheid is dan ook interessant als we een bevestiging hebben dat we de piek in de lange rente hebben gehad.

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.