

Samenvatting

De economische groeiverwachtingen zijn in het eerste kwartaal naar boven bijgesteld. In het tweede kwartaal zal het Covid-19 vaccin grootschalig beschikbaar komen en met een toenemend aantal vaccinaties zal de wereld steeds verder open gaan. Tegelijkertijd wordt de economie ondersteund door fiscale stimuli van overheden die voor een extra versnelling van de groei zorgen. Onze verwachting dat 2021 een volatiel jaar zou worden is in het eerste kwartaal in ieder geval uitgekomen. Weken van forse stijgingen zijn afgewisseld met weken met forse dalingen. Hierbij zat er ook veel verschil tussen de winnaars en de verliezers.

In de eerste weken van 2021 waren het met name technologiebedrijven en China die sterk in waarde stegen. Dit waren ook de winnaars van 2020. Dit zag je ook terug in het rendement van onze modelportefeuilles (zie grafiek met het resultaat van onze modelportefeuille; midden). Vanaf half februari kantelde dit volledig naar de achtergebleven sectoren. Dit zijn de sectoren die tijdelijk profiteren van de heropening van de wereldeconomie en deze aandelen zijn daarom het afgelopen kwartaal relatief hard opgelopen. Dit in tegenstelling tot onze langtermijn thema's die daardoor minder goed hebben gepresteerd. Een belangrijke aanleiding hiervoor was het oplopen van de lange rente in Amerika. De heropening van de wereld na Covid-19 in combinatie met het ruime monetaire en fiscale beleid zou tot hoge inflatie kunnen leiden. Tegelijkertijd zette de Chinese overheid een rem op de groei door de liquiditeit in het systeem te verlagen en de dominantie van grote bedrijven aan te pakken. Dit alles heeft ervoor gezorgd dat het rendement in onze modelportefeuille in het tweede helft van het kwartaal harder is gedaald dan de benchmark.



De, door velen onverwachte, stijging van de lange rente, met name in Amerika, heeft voor een koersdaling van veel obligaties gezorgd. De angst voor toekomstige inflatie wordt hierin zichtbaar. Het is momenteel nog onzeker of de inflatie na 2021 weer zal dalen tot onder het gewenste niveau. We verwachten dat de stijging van de lange rente van korte duur zal zijn. Vanwege de lage rente en de huidige economische groeiverwachtingen is de categorie obligaties op dit moment onderwogen ten gunste van aandelen.

De euro is in het eerste kwartaal van 2021 4,1% minder waard geworden ten opzichte van de dollar. Dit is precies het tegenovergestelde van een kwartaal eerder. Toen werd de verwachting uitgesproken dat de Europese economie beter kon profiteren van het herstel op de wereldmarkten. Inmiddels is de verwachte groei voor Amerika verhoogd en voor Europa verlaagd. Dit wordt veroorzaakt door het laat op gang komen van het aantal Covid-19 vaccinaties met langere en strengere lock-downs in Europa als gevolg. Hierdoor nemen de investeringen in Amerika weer toe en dit gaat ten koste van de Eurozone.

Resultaten 1ste kwartaal

Om het rendement van uw portefeuille in een goed perspectief te plaatsen, vergelijken wij uw gemaakte rendement met de wereldwijde aandelen- en obligatie index. Daarnaast vermelden wij ter illustratie het rendement van de AEX-index en de euro ten opzichte van de dollar.

Benchmark	1-jan	31-mrt	1e kwartaal
MSCI All Countries World NTR (EUR)	€ 251,84	€ 274,16	8,9%
Barclays Global Aggregate Bond	€ 236,98	€ 230,54	-2,7%
1-maands Euribor	-0,1%	-0,1%	-0,1%

AEX	624,61	699,85	12,0%
EUR-USD	1,2236	1,1729	-4,1%

De AEX heeft het afgelopen kwartaal extreem goed presteert tov de overige Europese indices. Dit wordt met name veroorzaakt door de stijging in de chips bedrijven, zoals ASML en ASM int. Deze bedrijven zijn door een verwacht tekort in chips flink in waarde gestegen.

Om een goed beeld te kunnen vormen over hoe de portefeuilles van Vuurensvaart hebben gereendeerd zijn de resultaten van onze portefeuilles ten opzichte van de benchmark per risicoprofiel weergegeven. De werkelijke rendementen kunnen hiervan afwijken. Voor iedere klant van Vuurensvaart wordt maatwerk in de individuele portefeuille geleverd. Onderstaande resultaten zijn gebaseerd op de modelportefeuille, hierin zijn de individuele aandelen en opties niet meegenomen.

Toelichting

Alle modelportefeuilles van Vuurensvaart hebben het 1^e kwartaal van 2021 met een positief rendement afgesloten. Het resultaat ten opzichte van de benchmark laat een gemengd beeld zien, afhankelijk van het risicoprofiel. Dit is voornamelijk veroorzaakt door de volgende punten;

- Onze obligatieportefeuille heeft beter gepresteerd dan de obligatiebenchmark. Onze posities in, door Vuurensvaart ontwikkelde, gestructureerde producten met een vaste rentecoupon en onze positie in Mint Tower zijn de belangrijkste positieve bijdragen in deze categorie;
- Onze aandelenportefeuille heeft slechter gepresteerd dan de aandelenbenchmark. Onze overwogen posities in Technologie en Opkomende markten zijn de belangrijkste negatieve bijdragen;
- Door een stijging van de aandelenmarkt en een daling van de obligatiemarkt heeft onze overweging in aandelen een positieve bijdrage geleverd aan het rendement;
- Door onze onderweging in de regio Amerika hebben wij minder goed geprofiteerd van de waardestijging van de dollar.

2019

Profiel	Vuurensvaart	Benchmark	Vershil
Laag	13,8%	10,0%	3,8%
Midden	22,1%	17,2%	4,9%
Hoog	28,1%	24,9%	3,2%

2020

Profiel	Vuurensvaart	Benchmark	Vershil
Laag	2,1%	4,5%	-2,5%
Midden	5,5%	5,1%	0,4%
Hoog	11,2%	5,8%	5,4%

2021 '1ste kwartaal'

Profiel	Vuurensvaart	Benchmark	Vershil
Laag	0,7%	-0,3%	1,0%
Midden	2,5%	3,0%	-0,5%
Hoog	4,2%	6,5%	-2,2%

Mutaties portefeuille in het 1e kwartaal van 2021

Vuurensvaart heeft het afgelopen kwartaal een aantal mutaties doorgevoerd:

- Gedurende het kwartaal zijn een aantal door Vuurensvaart ontwikkelde gestructureerde producten succesvol afgelopen. Hiervoor in de plaats hebben wij nieuwe producten ontwikkeld met dezelfde karakteristieken;
- Aan het begin van het kwartaal hebben wij, naar aanleiding van de economische verwachtingen in China, de positie in China opgehoogd;

- Na uitgebreid onderzoek hebben wij onze positie in Fintech gewijzigd van fondshuis; Lombard Odier is ingeruild voor Blackrock. Het fonds van Blackrock speelt in onze ogen meer in op de ontwikkeling rond fintech en de blockchain technologie.
- Het belang in Fintech is tevens afgebouwd ten gunste van RobecoSAM Smart Energy. Middels dit fonds willen wij inspelen op de komende duurzaamheid trends;
- Gezien de heropening van de economie hebben wij onze positie in defensieve consumentengoederen (voedingsproducten) afgebouwd ten gunste van Kempen small cap. De 'heropenings' aandelen zijn naar onze beleving nog in koers achtergebleven en wij verwachten de komende periode een inhaaleffect.

Beleggingsvisie 2e kwartaal 2021

Aandelen

In onze visie aan het begin van het jaar gaven we al aan dat in 2021 de economische activiteit terug zal keren naar het oude niveau. Hierbij zal een nieuwe economische realiteit ontstaan waarbij digitale innovatie en duurzaamheid een belangrijke rol zal gaan spelen. Het herstel zal ook anders zijn dan in een normale economische cyclus. Zodra de wereld weer open gaat als gevolg van de grootschalige uitrol van het Covid-19 vaccin vindt een snelle herstart van de economie plaats. Overheden en centrale banken hebben alles in het werk gesteld om zowel de inkomens van burgers als de continuïteit van bedrijven in stand te houden. Uitgestelde consumentenuitgaven en investeringen van bedrijven zullen voor een snel herstel van de economie zorgen in 2021. De economische schade zal hierdoor veel kleiner zijn dan die van de wereldwijde financiële crisis maar de verdeling tussen winnaars en verliezers is extremer.

Voor de financiële markten betekent dit dat we de volgende fase van het herstel in gaan. In eerste instantie werd het herstel veroorzaakt door beleidsmaatregelen waaronder het verlagen van de rente en het op laten lopen van de staatschuld. Als gevolg hiervan liepen de koers/winst verhoudingen van bedrijven op. Bedrijven die profiteerden van de Covid-19 pandemie en bedrijven met een forse toekomstige winstgroei profiteerden hier het meeste van. Dit waren met name bedrijven die (digitale) diensten aanboden.

In de volgende fase zien we een toename van uitgaven aan consumenten- en productiegoederen. De enorme hoeveelheid spaargeld welke het afgelopen jaar is opgebouwd in combinatie met de heropening van de wereld zal zorgen voor een extra impuls in de consumentenuitgaven. Hierdoor zullen de winsten van bedrijven die hard geraakt zijn weer gaan herstellen. Bedrijven die het zwaarst getroffen zijn door de gevolgen van de Covid-19 uitbraak zullen hier het meest van profiteren. Deze bedrijven bevinden zich in de sectoren Luxe Consumentengoederen, Basismaterialen en Industrie. Wij spelen in op deze verwachting door het aanhouden van iShares Consumer discretionary, deze tracker belegt in o.a. Amazon en Bookin.com. Daarnaast nemen we een positie in de Russell 2000 welke een relatief grote weging heeft in industriële Amerikaanse bedrijven.

Wij houden echter wel vast aan onze lange termijn thema's. Hiervoor is van belang dat wij verwachtten dat later in het jaar, als de extra uitgaven als gevolg van de heropening achter de rug zijn, de consumentenuitgaven zich weer terugverplaatsen naar sectoren die passen in onze langere termijnvisie.

De regio opkomende markten, aangevoerd door China, blijft onze favoriete regio met de grootste overweging. Zowel op basis van de verwachte groei als de relatief lage waardering liggen hier de beste kansen op een bovengemiddeld rendement.

Verwachtingen economische groei

Opvallend is dat Europa in de meest recente golf aan Covid-19 besmettingen relatief harder geraakt wordt met zwaardere en langere lock-downs dan in andere delen van de wereld. Dit heeft voor het grootste deel te maken met de beschikbaarheid van vaccins en de vaccinatiegraad. Als gevolg hiervan zijn de economische groeiverwachtingen voor Europa verlaagd met 1,2% naar 5,0%.

Economische groei

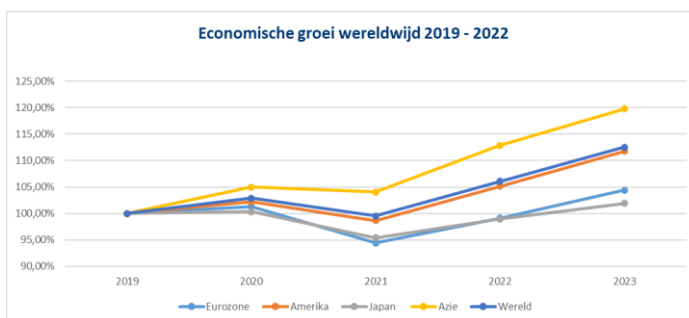
	2019	2020V	2021V	2022V
Eurozone	1,3%	-6,8%	5,0%	5,3%
Amerika	2,2%	-3,5%	6,6%	6,3%
Japan	0,3%	-4,9%	3,7%	3,0%
Azië	5,0%	-0,9%	8,5%	6,1%
Wereld	2,9%	-3,3%	6,6%	6,1%

Bron: UBS V = verwachting

Daarentegen is de economisch groei in Amerika is met 2,9% verhoogd naar 6,6%. Waar 3 maanden geleden nog verwacht werd dat de Eurozone dit jaar harder zou groeien is dit nu omgedraaid en zal Amerika een hogere groei laten zien. De wereldwijde economische groei is ook met 0,5% verhoogd naar 6,6%. Per saldo is het dus een positieve bijstelling van de groeiverwachtingen.

Als deze verwachtingen uitkomen is Amerika voor het eind van het jaar qua economische activiteit volledig hersteld. Europa en Japan zullen pas in 2022 weer terug zijn op het oude niveau. China zit inmiddels alweer boven de groei van 2019.

Zowel Azië als Amerika komen daarom als beste naar voren en zijn de drijvende krachten achter het herstel van de wereldeconomie.

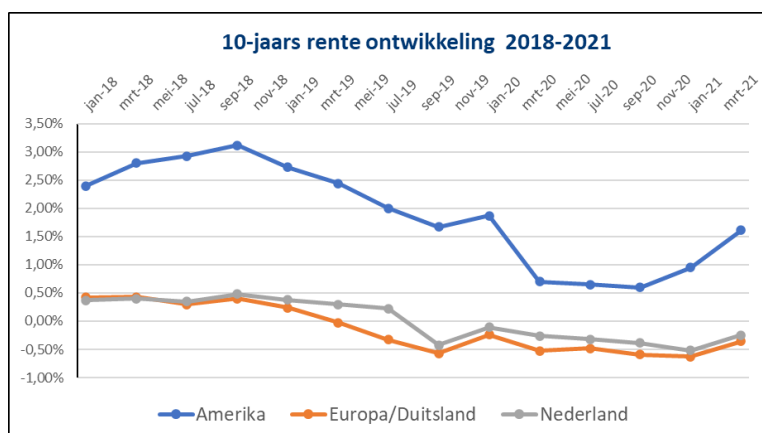


Wij blijven overwogen in de categorie aandelen. In het tweede kwartaal zal het Covid-19 vaccin grootschalig beschikbaar komen en met een toenemend aantal vaccinaties zal de wereld steeds verder open gaan. Tegelijkertijd wordt de economie ondersteund door fiscale stimuli van overheden die voor een extra versnelling van de groei zorgen.

Als gevolg van deze aangepaste groeiverwachtingen zullen wij de komende periode onze weging in Amerika verhogen ten laste van Europa. Hierbij zal de focus niet alleen liggen op bedrijven die kunnen profiteren van de heropening maar zal ook het thema Investeren in Alternatieve Energie verder verhoogd worden.

Obligaties

Onze onderweging in deze categorie blijft gehandhaafd. Tegen vele verwachtingen in is de lange rente met name in Amerika opgelopen in het eerste kwartaal. De belangrijkste aanleiding hiervoor is de angst voor een structureel hogere inflatie. Zowel een forse verhoging van de consumentenuitgaven tijdens de heropening van de wereld als het ruime monetaire beleid van centrale banken zou voor een aanhoudende hoge inflatie moeten zorgen.



Door het enorme aanbod van geld van Centrale banken en overheden die hun staatsschuld hebben doen oplopen is de prijs van geld structureel lager geworden. Het alsmaar groter worden van het aanbod en minder groeiende vraag heeft de rente in de wereld doen dalen naar op of onder het nulpunt. In veel gevallen moet je op dit moment een vergoeding betalen voor risico, oftewel een negatieve rente. Dit leidt er mede toe dat prijzen van onroerend goed, kunst, cryptovaluta en aandelenmarkten relatief hard stijgen.

De inflatieverwachtingen voor 2021 zijn daarom voor zowel de Eurozone als Amerika met 0,6% verhoogd maar zullen in 2022 waarschijnlijk weer gaan zakken. Hierbij zal de inflatie in Europa nog steeds onder het gewenste niveau van 2% noteren en zal in Amerika deze doelstelling precies behaald worden. De centrale banken van zowel Europa als Amerika hebben dit bevestigd en zien daarom geen enkele aanleiding om de korte rente te verhogen.

Inflatie

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

Bron: UBS

V = verwachting

Er dient wel een kanttekening geplaatst te worden bij deze inflatieverwachtingen. De inflatie zal in de 2^e helft van 2021 een piek laten zien door de steunpakketten in Amerika en de grote vraag naar basismaterialen. Het is echter nu nog onzeker of deze inflatiestijging aanhoudt of dat de inflatie weer zal gaan afvlakken. Door in te spelen op de huidige stijgende inflatieverwachtingen in Amerika hebben wij iShares US tips opgenomen in de portefeuille. Dit type obligaties kan profiteren van de stijgende inflatieverwachtingen in Amerika.

Beleggingsoplossingen in onze modelportefeuille

De visie van Vuurenvaart wordt omgezet in concrete fondsen in de modelportefeuille.

Aandelen

Onze lange termijn groei thema's zijn echter onverminderd van kracht en zullen waarschijnlijk gedurende het jaar weer prominent op de agenda komen. Dit resulteert in een aantal tactische posities voor het tweede kwartaal van 2021:

- Technology is en blijft het belangrijkste thema in onze modelportefeuille. Hierbij hebben we extra accent aangebracht op het thema Fintech en Greentech (Smart energy);
- We blijven overwogen in de regio opkomende markten en met name China;
- Om tijdelijk in te spelen op de heropening van de economie hebben wij Kempen Small Cap en de Russell 2000 toegevoegd aan de modelportefeuille.

Obligaties

Gezien de verwachte rente- en inflatie ontwikkelingen hebben wij fondsen opgenomen die inspelen op deze trends:

- Amerikaanse inflatie obligaties;
- Actief duration beleid door geselecteerde fondsmanagers;
- Alternatieve beleggingsoplossingen welke met een lage correlatie met de aandelen- en obligatiemarkt een positief resultaat kunnen behalen;
- Gestructureerde producten met een vaste rentecoupon. Het onderliggende risico van dit soort producten dient zich alleen aan bij een forse en blijvende daling van de aandelenmarkten welke niet wordt verwacht.

Valuta: De euro/dollar verhouding

In onze visie voor 2021 hebben we aangegeven dat we rekening houden met een verzwakking van de dollar richting de bandbreedte 1,25-1,30. Hierbij hebben we aangegeven dat voorzichtigheid geboden is. Er zijn diverse krachten die een rol spelen bij de valuta bewegingen. De meest fundamentele krachten zijn gebaseerd op het verschil in economische groei, rente, inflatie, schuld- en geld verruiming en politieke stabiliteit.

In de eerste weken van 2021 zagen we de verdere verzwakking van de dollar. In de loop van het eerste kwartaal zijn zowel het verschil in economische groei als verschil in rente weer in het voordeel van de dollar gedraaid met als gevolg een sterkere dollar. Wij zien dit beeld de komende tijd niet draaien en handhaven daarom onze neutrale weging ten opzichte van de dollar.

Concreet betekent dit dat valutarisico's voor de categorie aandelen niet worden afgedekt. Obligaties in dollars worden wel afgedekt aangezien met de huidige lage rente valutaschommelingen een te grote impact op het rendement zullen hebben.

Crypto valuta

Fundamentele analyse ontbreekt in crypto's waardoor het voor Vuurenvaart erg lastig is crypto's te waarderen en typeren in een portefeuille. Toezichthouders waarschuwen ons continu. Wij zien kansen in de toepassing van de achterliggende blockchain technologie en zien dit als een onderdeel van het Fintech spectrum waar wij al een langere tijd positie in hebben. Wij blijven de ontwikkelingen met betrekking tot de Bitcoin en andere crypto valuta volgen.

De afgelopen maanden is de acceptatie van de Bitcoin verder toegenomen en komt deze Crypto valuta steeds dichterbij de reguliere financiële markten. Tesla maakte bekend dat ze in december voor \$ 1,5 mrd aan Bitcoin hadden gekocht. Verder hebben ze de verwachting uitgesproken om het in de loop van 2021 mogelijk te maken om daadwerkelijk een Tesla met Bitcoins te kunnen kopen. Waar Paypal het voor Amerikanen in 2020 al mogelijk heeft gemaakt om binnen hun eigen omgeving deze munt te kunnen kopen en hier betalingen mee te kunnen doen zijn ook Visa en Mastercard bezig om deze functionaliteit aan te bieden in 2021.

In het verleden was het uitsluitend mogelijk om Crypto valuta te kopen op aparte markten buiten het zicht van de toezichthouders op de reguliere financiële markten. Inmiddels is het voor Europese beleggers echter mogelijk om trackers met als onderliggende waarde de Bitcoin te kunnen verhandelen. De Amerikaanse beurswaakhond, de SEC, zal het komende kwartaal een uitspraak doen of deze trackers ook op de Amerikaanse markt aangeboden mogen worden. Deze uitspraak kan grote gevolgen hebben, zowel positief als negatief, voor het verdere koersverloop. De crypto markt zelf is nog steeds volledig ongeregeerd.

Olieprijs

Als gevolg van het aantrekken van de vraag naar olie en de terughoudendheid van olieproducenten om de productie te verhogen wordt voor de komende maanden rekening gehouden met een verdere stijging van de olieprijs. Voor een vat Amerikaanse olie, de WTI, wordt een stijging verwacht van \$ 60,- naar \$ 72,-.

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.