



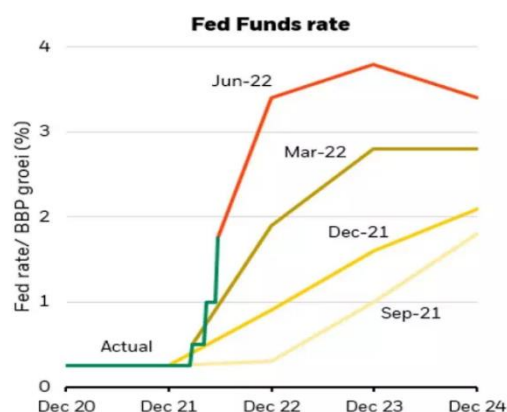
Beleggingsvisie juli 2022

- ❖ Langer hoge inflatie grootste oorzaak onrust op de financiële markten
- ❖ Centrale banken verhogen versneld de korte rente
- ❖ Kans op een recessie neemt toe
- ❖ Defensievere invulling van de portefeuille is passend in huidige onzekerheid

De aandelenmarkt is in de eerste helft van het jaar fors gedaald en kent één van zijn slechtste periodes uit de geschiedenis. De MSCI All Countries index is dit jaar met 14,2% gedaald. Als gevolg van de stijging van de lange rente zijn obligaties geen veilige haven gebleken. De Barclays Global Aggregate Bond index is met 9,5% gedaald.

De belangrijkste oorzaak van deze daling is de hoge inflatie. Deze is niet alleen veel hoger dan verwacht maar blijft ook veel langer op een te hoog niveau. Aan het begin van het jaar gingen we uit van een piek in de inflatie in het voorjaar. Dit als gevolg van de heropening van de economie. De inflatie zou in de loop van het jaar weer zakken naar het gewenste niveau van 2% als de extra vraag vanuit de heropening en de problemen in de bevoorradingsketen zouden zijn opgelost. Door de verwachte tijdelijkheid van de inflatie lagen forse rentestijgingen niet in de lijn der verwachting. De uitbraak van de oorlog in de Oekraïne heeft echter tot een stijging van de energie- en voedselprijzen geleid. Daarnaast gingen grote delen van China in een zware lock-down als gevolg van toenemende Covid-19 gevallen. Als gevolg hiervan is de inflatie niet alleen veel hoger maar zal ook langer hoog blijven.

Centrale banken wereldwijd hebben in de eerste maanden ervoor gekozen om de economie te blijven stimuleren en de rente laag te houden in de veronderstelling dat de inflatie tijdelijk zou zijn. Met name in de afgelopen 2 maanden is dit beleid gewijzigd en wordt nu versneld de rente verhoogd in een poging om de inflatie naar beneden te krijgen. Dit zal op korte termijn ten koste gaan van de economische groei en de winstgevendheid van bedrijven. Het doel is nu om snel in te grijpen om vraaguitval te creëren waardoor de inflatie daalt. Hoe eerder de inflatie daalt, hoe minder de schade voor de economie zal zijn.



Bron: Blackrock en Federal Reserve

De verwachte economische groei is voor 2022 en 2023 naar beneden toe bijgesteld. Voor beide jaren wordt nog wel een groei van de economie verwacht. Een korte recessie aan het eind van dit jaar / begin volgend jaar kan echter niet worden uitgesloten. De winsten van bedrijven zullen als gevolg hiervan minder hard groeien of dalen.

Economische groei

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

Bron: UBS V = verwachting

Voor de komende maanden blijven de uitdagingen groot. De beweeglijkheid op de financiële markten zal in deze onzekerheid hoog blijven. De belangrijkste vraag is in hoeverre de inflatie weer zal gaan dalen en tot welk niveau. Dat de inflatie gaat dalen is nagenoeg zeker. Naarmate het jaar vordert worden de prijzen vergeleken met de prijzen van de heropeningseconomie van eind 2021. Daarnaast moeten de versnelde renteverhogingen die inmiddels

Inflatie

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

Bron: UBS V = verwachting

zijn doorgevoerd in de tweede helft van dit jaar hun uitwerking krijgen. Of dit genoeg is om de inflatie richting het gewenste niveau te krijgen moet echter nog blijken.

Een periode van hogere inflatie en rentestijgingen vraagt om een andere positionering van de portefeuille. Wij verwachten dat de inflatie in de loop van volgend jaar zal dalen naar 2% á 3%. In deze omgeving zijn aandelen de beste bescherming van het vermogen tegen inflatie. Wij handhaven daarom onze overweging in aandelen.

In deze periode hebben wij een voorkeur voor sectoren die ook bij een hogere inflatie en hogere rente hun omzet en winst kunnen behouden. Dit zijn meer defensieve bedrijven met lage koers/winst verhoudingen. Onze favoriete sectoren zijn energie, consumentengoederen en gezondheidszorg.

De rente op obligaties is dit jaar gestegen met als gevolg dalende obligatiekoersen. Op dit moment staat het effectief rendement van onze benchmark, een wereldwijd mandje met staats- en bedrijfsobligaties weer boven de 3%. Het niveau, om minder negatief te worden over obligaties, komt in zicht. Als het huidige beleid ertoe leidt dat de inflatie weer gaat dalen is de piek in de rente bereikt en wordt het interessant om onze onderweging in deze beleggingscategorie terug te brengen. Hiervoor willen echter eerst meer signalen krijgen dat de inflatie begint te dalen richting de gewenste 2%.

Amerika is op dit moment het meest voortvarend met het verhogen van de korte rente. Ook in Europa gaat nu versneld een beleid met hogere rentes doorgevoerd worden. Japan houdt tot op heden vast aan het zeer ruime monetaire beleid en handhaaft de rente op -0,1%. Als gevolg van grotere verschillen in dit beleid is de Dollar sterker geworden ten opzichte van de Euro en Yen. Wij verwachten dat de dollar voorlopig nog sterk zal blijven en daarnaast ook een extra bescherming is tegen een verdere escalatie van de oorlog in de Oekraïne. Op het moment dat hier wijzigingen in komen zullen we dit beleid herzien.

Aandelen:

Net als voorgaande kwartalen blijven we overwogen in aandelen met een voorkeur voor defensieve sectoren als: gezondheidszorg, consumentengoederen en energie. Sectoren die over het algemeen een voorspelbare omzet- en winstontwikkeling kennen. De sectoren met een hogere koers/winst verhouding (groei aandelen) hebben gemiddeld meer koersdruk als centrale banken korte rentes verhogen en wereldwijd de economie vertraagd. Vertraging van de economie is één van de middelen om de inflatie terug in de fles te krijgen.



Vuurenvaart belegt voor een groot deel van haar portefeuille in USD. De afgelopen maanden zien we deze valuta sterk in kracht toenemen. De Verenigde Staten zijn ruim 246 jaar verenigd is ten opzichte van 30 jaar voor de landen in de Euro. Dit verschil aan ervaring en samenwerking zien we nu bijvoorbeeld terug in de oplopende rentever verschillen tussen Italië en Duitsland. Daarnaast wordt er een oorlog in Europa uitgevochten en zijn we netto importeur van olie en gas. De ECB staat voor zo niet grotere uitdagingen dan de FED. Tot slot is de huidige verwachting dat de USD aan het eind van het jaar 3,25% rente geeft en de EUR hopelijk 0,5%.

Naast bedreigingen zien we ook zeker kansen. China komt uit een lockdown periode en de Chinese overheid is bereid de economie (fors) te stimuleren. Die mogelijkheden zijn er omdat de inflatie relatief laag is. Indien de 2^e grootste economie ter wereld besluit gas te geven dan heeft dit een effect op de wereldeconomie.

In hoeverre negatieve scenario's volledig zijn in geprijsd en het overheden en centrale banken lukt om succesvol de opgelopen inflatie terug te brengen naar 2% is op dit moment te vroeg om te zeggen. Vuurenvaart heeft haar posities daarom defensief opgesteld maar is scherp op economische veranderingen en neemt actie indien nodig.

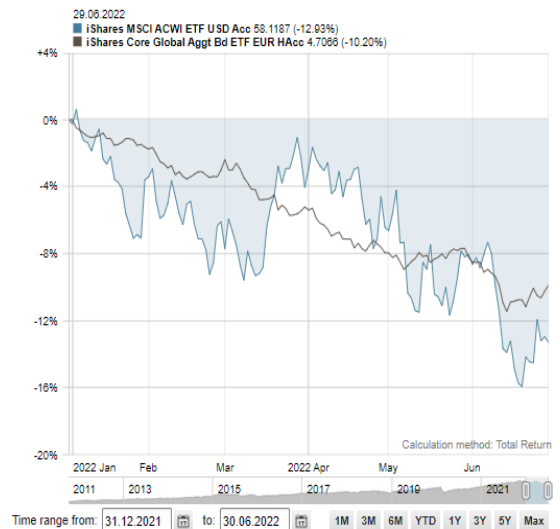
Obligaties:

Na ruim 16 jaar verlagingen van rentes door centrale banken en het verruimen van de geldhoeveelheid met duizenden miljarden zien we nu een trendbreuk in dit beleid. De (korte) rente gaat omhoog en zal zeer waarschijnlijk de komende maanden nog meer verhoogd worden. Tegelijkertijd is de FED begonnen met het afbouwen van haar balans. De ECB is per 1 juli gestopt met het maandelijks opkopen van schuld papier.

Tot in het recente verleden was dit een zekerheid voor de financiële markten; er was altijd een grote opkoper van schuld. De centrale banken. Het wegvallen van deze zekerheid tegen de huidige achtergrond van de oorlog in Oekraïne, Covid lock-downs in China, aanhoudende verstoringen in aanbod/vraag en de snelle stijging van energie- en voedselprijzen stimuleert de beweeglijkheid op de financiële markten.

Geldverruiming en renteverlagingen door centrale banken werken verzachtend terwijl renteverhogingen en geldonttrekkingen beweeglijkheid en onrust bevorderend zijn voor met name obligaties. De wereldwijde graadmeter voor obligaties heeft dit jaar vrijwel net zo slecht gepresteerd als de wereldwijde aandelenindex. Zie figuur hiernaast.

Op dit moment is onvoldoende duidelijk of stagflatie-, recessiescenario's al voldoende in geprijsd zijn. Vuurenvaart houdt voorsnog rekening met meer en snellere renteverhogingen de komende tijd om de toenemende inflatie te bezweren. We hebben dan ook een voorkeur voor obligaties met een korte looptijd, inflatie gecorrigeerd of fondsen juist kunnen profiteren van verdere koersdalingen van obligaties.



Samenvatting:

Begin dit jaar spraken we over een jaar van twee delen. De eerste helft zou sterk zijn door de uitwerking van de enorme stimuleringen uit de Covid periode. Het tegendeel was waar. Het afgelopen half jaar hebben de financiële markten een forse stap teruggedaan door verslechterde omstandigheden op veler vlakken zoals oorlog, lockdowns, oplopende rente, inflatie en verkrappende centrale banken. De kans op recessie neemt almaar toe, maar dit moment is het te vroeg om te bepalen of een (wereldwijde) recessie al is in geprijsd. Vanuit een defensieve positie staat Vuurenvaart klaar om de komende uitdagingen aan te gaan en actie te ondernemen waar de kansen in de markt liggen.

Obligaties zijn onderwogen en we hebben een voorkeur voor oplossingen met een korte looptijd zodat te verwachten koersdalingen het minste effect hebben. Beleggingsoplossingen: Lombard Odier Ultra Low Duration, NN European ABS, iShares Global Aggregate Bond, Carmignac Portfolio Global Bond en Mint Tower.

Aandelen zijn overwogen met een voorkeur voor de verschillende regio's als ook defensieve sectoren als: gezondheidszorg, consumentengoederen en energie. Beleggingsoplossingen: SPDR S&P US Health Care Select Sector, SPDR MSCI World Energy, iShares MSCI World Consumer Staples, Robeco US large caps en SPDR Europe value.

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.