

Beleggingsvisie april 2023

- ❖ Bewegelijkheid op de financiële markten nog niet voorbij
- ❖ Inflatie en onrust bij banken vergroten de kans op een recessie
- ❖ Defensieve invulling van de portefeuille is nog passend

Terugblik

Onze verwachting dat de beweeglijkheid hoog zou zijn is in het eerste kwartaal volledig uitgekomen. Zowel op de aandelen- als de obligatiemarkt.

In januari stegen de aandelenmarkten. De markten gingen ervan uit dat de inflatie snel zou dalen, de economie harder zou groeien dan eerder voorspeld en de centrale banken in de 2^e helft van het jaar de korte rente weer zouden verlagen. Daarnaast werd het vuur extra aangewakkerd door de introductie van ChatGPT. Deze Chatbot op basis van kunstmatige intelligentie voedde de verwachtingen over wat er in de toekomst allemaal mogelijk is met deze nieuwe technologie. Groeibedrijven, met name aandelen uit de chip industrie, stegen op deze berichtgeving. De lange rente daalde in januari met als gevolg een stijging van de obligatiemarkt. De verwachting was dat door het harde ingrijpen van de centrale banken de inflatie snel zou dalen naar de gewenste doelstelling van 2%.

In februari kwam het besef dat de inflatie waarschijnlijk hardnekkiger zal zijn. De hoger dan verwachte groei zorgt voor aanhoudende krapte op de arbeidsmarkt. Hierdoor is de kans op een loon-prijs spiraal toegenomen met als gevolg langer hoge inflatie en langer hogere rente. Met name obligaties met een lange looptijd daalden hierdoor. Kortlopende obligaties profiteerden van de renteverhogingen die centrale banken in de afgelopen maanden hadden doorgevoerd. De aandelenmarkt was per saldo vlak. Defensievere sectoren profiteerden van deze marktomstandigheden en deden het beter dan de groei sectoren die in januari hard waren gestegen.

Maart stond onverwachts in het teken van de oplaaiende onrust bij banken. Wat begon in Amerika bij de Silicon Valley Bank sloeg binnen een week over naar Europa waar Credit Suisse moest worden overgenomen door UBS om een faillissement te voorkomen. Aandelenmarkten daalden met bijna 10% vanaf de top en obligatiekoersen, van met name staatsobligaties, stegen als vlucht naar een veilige haven. De onrust bij banken kan ertoe leiden dat, als gevolg van minder financieringsmogelijkheden, de economie in een recessie terecht kan komen. Toch waren het de meer defensieve sectoren met lage koers/winst verhoudingen die het hardste daalden. Aan het eind van de maand was de ergste onrust voorbij en herstelden de markten.

Visie

Wij handhaven onze visie van begin dit jaar, dat een defensieve invulling van de portefeuille op dit moment passend is en dat er later in het jaar waarschijnlijk meer kansen zullen ontstaan. De effecten van het verhogen van de rente moeten hun uitwerking nog laten zien op de economische activiteiten in het Westen. Daarnaast zal de inflatie hardnekkig zijn waardoor het langer zal duren voordat de korte rente weer wordt verlaagd en de economie gestimuleerd kan worden. De onzekerheid over hoe de economie en inflatie zich zal ontwikkelen is hoog. Positieve en negatieve berichten zullen elkaar afwisselen. Als gevolg hiervan zal de beweeglijkheid aanhouden.

We verwachten een beperkte economische groei in Europa en Amerika waarbij een recessie vermeden kan worden. In Azië zal de economische groei met ongeveer 5% juist toenemen ten opzichte van vorig jaar. Dit is met name het gevolg van de heropening van China na Covid-19. Ook Japan profiteert van de Chinese heropening. In 2024 zal de groei in het Westen ook onder het langjarige gemiddelde liggen.

Economische groei

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

Bron: UBS

De inflatie in het Westen zal dit jaar gaan dalen. Wel zal deze het hele jaar nog ruim boven de doelstelling van 2% blijven. De onzekerheden zijn echter groot. Aan de ene kant moeten de gevolgen van loonsverhogingen nog doorgevoerd worden, wat tot een loon-prijs spiraal kan

Inflatie

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

Bron: UBS

leiden. Aan de andere kant hebben de renteverhogingen en het eventueel oplopen van de bankencrisis een drukkend effect op de inflatie.

In Azië is inflatie geen grote factor van betekenis. Hier zijn ze gewend aan hogere inflatie en deze is lager dan de economische groei.

Naarmate het jaar vordert zal duidelijk worden dat de economische groei vertraagt en dat de inflatie weliswaar daalt maar niet richting de gewenste doelstelling van 2%. Dit heeft als gevolg dat de winstgevendheid van bedrijven onder druk komt te staan en de rente langer hoog zal blijven. De markten zijn in dit scenario op dit moment nog te positief en gaan uit van gelijkblijvende winsten en snel dalende inflatie en rentes. De kans op teleurstellingen is daarom voor de komende maanden groot.

Voor een iets langere beleggingshorizon verwachten we dat zowel met aandelen als obligaties een beter resultaat dan met sparen kan worden behaald. Een beleggingsportefeuille biedt hiermee een betere bescherming tegen inflatie.

Aandelen

De aandelenmarkten hebben in het 1^e kwartaal beter gepresteerd dan wij hadden verwacht. Op dit moment is er al veel goed nieuws in de koersen verwerkt. Minder groei en dalende winsten zijn nodig om de inflatie terug te brengen. Wij zullen in het 2^e kwartaal de positieve markten gebruiken om het belang in aandelen te verlagen.

Op regio niveau hebben we onze positie in Azië verder verhoogd. Zowel op basis van groeivoorzichten als waardering is deze regio het meest interessant. De terugkeer van de Chinese toerist naar de Aziatische regio en het uitgeven van opgebouwde spaarmiddelen in de detailhandel zullen een positieve wind in de rug zijn voor economieën als Hongkong en Thailand. Een daling van de export naar het westen wordt gecompenseerd door de toegenomen vraag vanuit China. Het herstel van China kan ook gunstig zijn voor economieën die grondstoffen exporteren, zoals Maleisië, Indonesië en Australië.

De verhoging van de positie in Azië is volledig ten koste gegaan van ons belang in Amerika. De verwachte groei voor zowel 2023 als 2024 is in Amerika het laagst terwijl de waardering relatief hoog is. Daarnaast verwachten we een daling van de dollar ten opzichte van de euro.

Op sector niveau behouden we onze voorkeur voor defensieve sectoren met lage koers/winst verhoudingen, stabiele kasstromen en hoge dividenden. Deze bedrijven zijn beter bestand tegen een economische teruggang en langer hogere rente. We beleggen om deze reden relatief veel in energie, financiële instellingen, gezondheidszorg en dagelijkse consumptiegoederen.

Daarnaast houden we ook een duidelijke focus op bedrijven die een bovengemiddelde groei laten zien in de huidige economische omstandigheden. Dit betreft onder andere industriële en technologische bedrijven die profiteren van de investeringen in verduurzaming. Vanuit overheden, bedrijven en burgers is de investeringsbereidheid hoog. Daarnaast kunnen vooral de luxemerken profiteren van de toenemende welvaart in de opkomende markten.

Obligaties

Nu de rente op obligaties zeer snel is opgelopen, is dit weer een interessante belegging geworden. Met name kortlopende obligaties bieden, met een rendement van 3%, weer een passend alternatief voor sparen terwijl het risico door de korte looptijd klein is. Hierbij hebben we een voorkeur voor een hoge kredietwaardigheid. Dit soort obligaties zullen ook dienen als veilige haven in periodes waar de onrust toeneemt.

We verwachten dat de ECB de korte rente het komende kwartaal nog verder zal verhogen naar 3,5%. Dit terwijl lang lopende obligaties maar 2,3% rendement opleveren.

Bedrijven met een lage kredietwaardigheid bieden op dit moment een interessant rendement van ruim 7% maar we verwachten dat de onrust nog toe kan nemen als de winstgevendheid in de komende maanden gaat verslechteren.

Het verwachte rendement op de door Vuurenvaart ontwikkelde Coupon Note is toegenomen. Door de gestegen risicovrije rente en de toegenomen beweeglijkheid kan zonder veel risico een rendement van boven de 5% worden gerealiseerd.

Het belang in hedgefonds met een lage beweeglijkheid zullen we verlagen. In een periode dat bijna alle rentes 0% of negatief waren, kon met relatief weinig risico een beter resultaat worden behaald. Nu de rente weer is gestegen bouwen we dit belang af ten gunste van reguliere obligaties.

Samenvattend

Onze verwachting dat de beweeglijkheid hoog zou zijn is in het eerste kwartaal volledig uitgekomen. Zowel op de aandelen- als de obligatiemarkt.

Wij handhaven onze visie van begin dit jaar, dat een defensieve invulling van de portefeuille op dit moment passend is, en dat er later in het jaar waarschijnlijk meer kansen zullen ontstaan. De effecten van het verhogen van de rente moeten hun uitwerking nog laten zien op de economische activiteiten in het Westen. Daarnaast zal de inflatie hardnekkig zijn waardoor het langer zal duren voordat de korte rente weer wordt verlaagd en de economie gestimuleerd kan worden. Wij zullen in het 2^e kwartaal de positieve markten gebruiken om het belang in aandelen te verlagen.

Nu de rente op obligaties zeer snel is opgelopen is dit weer een interessante belegging geworden. Met name kortlopende obligaties bieden met een rendement van 3% weer een passend alternatief voor sparen.

Voor een iets langere beleggingshorizon verwachten we dat zowel met aandelen als obligaties een beter resultaat dan met sparen kan worden behaald. Een beleggingsportefeuille biedt hiermee een betere bescherming tegen inflatie.

Disclaimer

De informatie die u in deze “Kwartaal Update” wordt aangeboden is samengesteld door Vuurenvaart Vermogensbeheer. De in deze kwartaal update vermelde gegevens zijn ontleend aan door Vuurenvaart betrouwbaar geachte bronnen en publiekelijk bekende informatie. Vuurenvaart 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 de betrouwbaarheid van informatie die zij zelf uit externe bronnen ontvangt. Ondanks deze voortdurende aandacht voor de kwaliteit van haar berichtgeving kan Vuurenvaart niet garanderen dat de informatie in deze kwartaal update steeds correct of volledig is en aanvaardt Vuurenvaart geen enkele aansprakelijkheid voor eventuele onjuistheden. Voor de juistheid en volledigheid van de genoemde feiten, gegevens, meningen, verwachtingen en uitkomsten daarvan kan Vuurenvaart 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 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.