

## Beleggingsvisie juli 2023

- ❖ Economie lijkt minder rentegevoelig maar schijn bedriegt.
- ❖ Technologische innovatie gaat onverminderd door.
- ❖ Chinese economie zal extra gestimuleerd worden.
- ❖ Obligaties zijn weer interessant nu de rente is gestegen.

### Terugblik

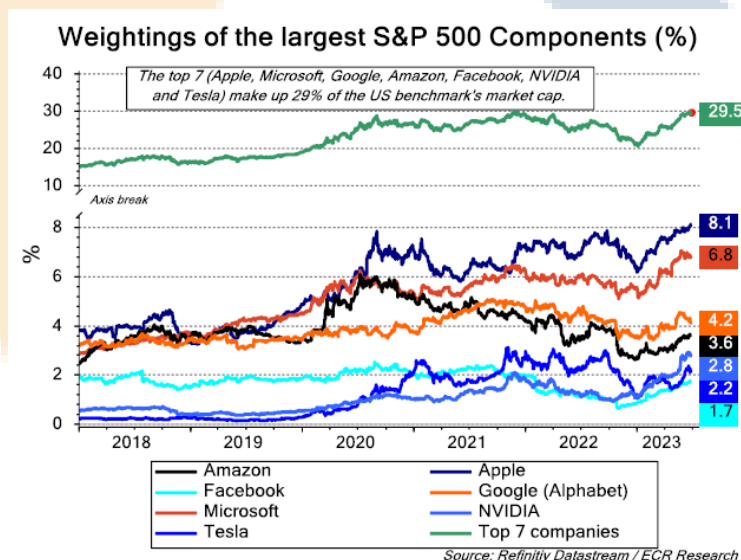
De koersen van risicovollere beleggingen hebben het in de eerste helft van dit jaar verrassend goed gedaan ondanks het krappere monetaire beleid, de bankproblemen in de VS, de pessimistische boodschap die vooruitkijkende indicatoren gaven en de zorgen over het schuldenplafond. De koersen hebben het in ieder geval beter gedaan dan wij hadden verwacht.

Grondstoffen hebben het in de eerste helft van dit jaar juist slechter gedaan dan we hadden verwacht, met name door het teleurstellende herstel van de Chinese economie en het effect van de hogere rentes.

De reden voor de goede performance van risicovollere beleggingen is de toegenomen verwachting van een zachte landing van de economie en daarmee een einde aan de renteverhogingen, alsmede enthousiasme dat AI (kunstmatige intelligentie) tot hogere (productiviteits)groei en hogere winsten zal leiden. Ook is de economie tot op heden veel minder rentegevoelig gebleken dan verwacht.

De stijging van de bredere aandelenindices is voor een groot deel gerealiseerd door de goede performance van de 7 grootste technologiebedrijven in Amerika. Inmiddels vertegenwoordigen deze 7 bedrijven 29,5% van de S&P500 en 62,5% van de Nasdaq-100.

In mei van dit jaar hebben wij de weging in deze bedrijven weer verhoogd door een tracker op de Nasdaq-100 te kopen.



De economische groei in de opkomende markten is hoger dan in het Westen. Dit jaar heeft dit echter nog geen rendement opgeleverd. Met de heropening van China eind 2022, waren de verwachtingen aan het begin van het jaar goed en steeg deze markt. Gedurende het afgelopen half jaar bleek echter dat de groei in China tegenviel met als gevolg dalende aandelenmarkten.

De Japanse beurs heeft met een stijging van 13% in euro's wel geprofiteerd van zowel een aantrekkelijke economie, hogere inflatie en binnenlandse economische hervormingen.

De rente op kortlopende obligaties is inmiddels gestegen tot 3,5% en is hoger dan obligaties met een langere looptijd. Door de aanhoudend hoge inflatie zijn de centrale banken genoodzaakt om de rente verder te verhogen om de economie af te remmen en de inflatie terug te brengen. De markt ging er aan het begin van dit jaar nog vanuit dat de rente weer snel kon gaan dalen. Conform onze verwachting is hier tot op heden nog geen sprake van.

## Visie

Voor de tweede helft van dit jaar verwachten we dat de economische groei in Europa en de VS verder onder druk zal komen te staan. De inflatie zal verder dalen maar langer boven de gewenste doelstelling van 2% blijven, waardoor centrale banken de korte rente verder zullen verhogen en hierna niet snel zullen verlagen. In combinatie met een verkrappend beleid van de geldhoeveelheid, zal de bereidheid om te investeren en een extra financiering aan te gaan, verder afnemen. Dit remt de economische groei en winsten van bedrijven.

Hier staat tegenover dat we verwachten dat de Chinese economie zal toenemen door extra stimulans vanuit de overheid en de centrale bank. Deze stimulans zal gericht zijn op de binnenlandse sectoren. Westerse bedrijven die naar China exporteren kunnen hiervan profiteren.

De groei, met name in Amerika, is dit jaar hoger dan eerder verwacht. Als gevolg hiervan zal ook de inflatie minder hard dalen waardoor de groei langer afgeremd moet worden. Als gevolg hiervan zijn de groeivoorzichten in 2024 voor Amerika naar beneden bijgesteld.

De inflatie zal in de komende kwartalen verder gaan dalen. De kerninflatie, zonder voedsel en energie, zal echter nog langer hoog blijven waardoor centrale banken weinig ruimte zullen hebben om de economie te stimuleren.

### Economische groei

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

Bron: UBS

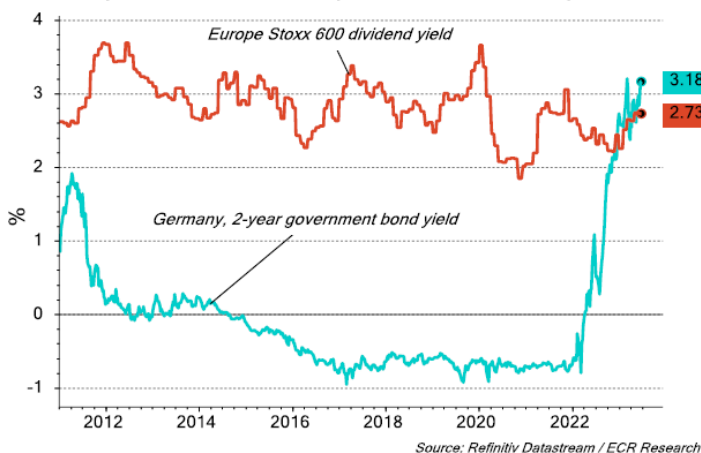
### Inflatie

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

Bron: UBS

Obligaties zijn weer een interessante beleggingscategorie geworden. Nog nooit is de rente in zo'n korte tijd zo snel gestegen. Voor het eerst in een zeer lange tijd is het rendement op een 2-jarige Duitse staatsobligatie hoger dan het gemiddelde dividend op Europese aandelen.

### The gap between the dividend yield of European stocks & the 2-year German bond yield has completely shrunk



De gevolgen van deze gestegen rente moeten nog hun uitwerking krijgen op de winstgevendheid van bedrijven. Dit is een belangrijke reden waarom wij de afgelopen kwartalen, in de stijging van de aandelen, onze weging hebben verlaagd ten gunste van obligaties.

Voor de tweede helft van het jaar verwachten we een hogere volatiliteit en houden we rekening met een risk-off fase. Er zal meer duidelijkheid komen over in hoeverre de gestegen rente invloed heeft op de winstgevendheid van bedrijven, de economische groei en de inflatie.

Onze overweging in aandelen hebben we teruggebracht, met name in de regio Amerika. De huidige hoge waardering, in combinatie met de verwachte vertraging van de economische groei, zijn hierbij de belangrijkste argumenten.

Obligaties zijn weer een interessante beleggingscategorie, een passend alternatief voor aandelen nu de rente is gestegen. Hierbij hebben we een voorkeur voor kortlopende obligaties aangezien de rente van deze type leningen het hoogst is en het risico op verder stijgende rentes het laagst.

We verwachten dat de dollar zal gaan verzwakken ten opzichte van de euro. De Amerikaanse centrale bank (FED) is eerder gestart met het verhogen van de rente en zal hierdoor ook eerder stoppen met verhogen. Daarnaast verwachten we dat de FED eerder start met het verlagen van de rente als de economische groei en inflatie afneemt. Dit zal waarschijnlijk nog niet dit jaar gebeuren. Als gevolg hiervan wordt het renteverskil kleiner wat een positieve kracht aan de euro zal geven ten opzichte van de dollar. Om die reden hebben wij een deel van het valutarisico op de Amerikaanse aandelenbeleggingen afgedekt.

## **Aandelen**

Wij hebben onze lichte overweging op aandelen verder teruggebracht naar neutraal.

Bedrijven met een lage koers-winstverhouding en een hoog dividend zoals Banken, Energie en Basis Consumptiegoederen blijven een belangrijk onderdeel van de portefeuilles. Daarnaast hebben we onze onderweging in de sector Technologie teruggebracht naar een neutrale weging.

Door een dalende inflatie en economische groei neemt de druk op de Chinese overheid toe om de economie meer te gaan stimuleren. De Chinese centrale bank heeft de rentes al verlaagd en het lijkt een kwestie van tijd voor de overheid meer stimuleringsmaatregelen zal nemen om daarmee de hoge jeugdwerkloosheid te bestrijden en de Chinese economie minder afhankelijk te maken van het Westen. Dit betekent dan, dat met name bedrijven die gericht zijn op de binnenlandse sectoren, hiervan zullen profiteren.

Gecombineerd met een lage waardering verwachten wij in de tweede helft van dit jaar een bovengemiddeld resultaat te kunnen behalen in deze regio

Meer aandeelhouders in Japanse bedrijven eisen dat de bedrijven meer doen om de aandeelhouderswaarde te vergroten door bijvoorbeeld de dividenden te verhogen, meer eigen aandelen te kopen en anders het bestuur aan te passen. Dit heeft bijgedragen aan de outperformance van Japanse aandelen en deze trend zal in het tweede helft van het jaar doorzetten. Buiten het feit dat Japanse aandelen profiteren van de gecreëerde aandeelhouderswaarde profiteren Japanse aandelen ook van het ruime monetaire beleid, de relatief sterke balansen (waardoor Japanse bedrijven minder gevoelig zijn voor de gestegen rentes) en het feit dat Japanse aandelen nog altijd relatief aantrekkelijk gewaardeerd zijn.

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

## Obligaties

Staatsobligaties zien we de komende maanden profiteren van een daling van de inflatie, toenemende vrees voor een recessie en een risk-off-fase waardoor de vraag naar “veilige havens” zal toenemen. Daar staat tegenover dat er, door diverse structurele ontwikkelingen, de komende jaren meer neerwaartse druk komt op de staatsobligatiekoersen. We verwachten dat vergrijzing, stijgende rentes en later dit jaar een recessie, zullen leiden tot hoog blijvende overheidstekorten. Tevens zullen overheden steeds meer moeite hebben deze tekorten te financieren. Centrale banken bouwen namelijk hun bezit aan staatsobligaties af en veel opkomende landen vinden, na het bevriezen van de Russische reserves, het beleggen in Amerikaanse en Europese staatsobligaties te risicovol. Hierdoor wordt de groep obligatiebeleggers, die ongeacht de prijs veel staatsobligaties koopt, kleiner. Het gevolg hiervan is dat obligatiebeleggers, waarvoor het rendement wel maatgevend is, hogere risicopremies eisen en de obligatiekoersen gaan dalen. We hebben daarom een voorkeur voor kortlopende staats- en bedrijfsobligaties. Hierbij wijken we fors af van onze benchmark die een gemiddelde looptijd heeft van 8,6 jaar.

Om minder afhankelijk te zijn van koersbewegingen van obligaties hebben we in het verleden twee hedgefonds opgenomen in de obligatieportefeuille. Deze fondsen hebben in 2022 waarde toegevoegd aan het rendement. Nu de rentes zijn gestegen hebben we het belang in deze fondsen teruggebracht.

De Vuurenvaart Coupon note waarin gestructureerde producten met een vaste rentecoupon en een korte looptijd zijn opgenomen presteert conform verwachting. Als gevolg van de algehele rentestijging hebben alle onderliggende producten nu een jaarlijkse rente tussen de 4% en 6%. Hiervan wordt per kwartaal 0,75% (3% op jaarbasis) uitgekeerd.

## Samenvattend

De prijzen van risicovollere beleggingen hebben het in de eerste helft van dit jaar verrassend goed gedaan, ondanks het krappere monetaire beleid, de bankproblemen in de VS, de pessimistische boodschap die vooruitkijkende indicatoren geven en de zorgen over het schuldenplafond.

Voor de tweede helft van het jaar verwachten we een hogere volatiliteit en houden we rekening met een risk-off fase. Er zal meer duidelijkheid komen in hoeverre de gestegen rente invloed heeft op de winstgevendheid van bedrijven, de economische groei en de inflatie.

Onze overweging in aandelen hebben we teruggebracht, met name in de regio Amerika. De huidige hoge waardering, in combinatie met de verwachte vertraging van de economische groei, zijn hierbij de belangrijkste argumenten.

Obligaties zijn weer een interessante beleggingscategorie een passend alternatief voor aandelen, nu de rente is gestegen. Hierbij hebben we een voorkeur voor kortlopende obligaties aangezien de rente van deze type leningen het hoogst is en het risico op verder stijgende rentes het laagst.

### 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.