

Beleggingsvisie oktober 2023

- ❖ Grotere kans op vertraging economische groei.
- ❖ Technologische innovatie gaat onverminderd door.
- ❖ Kortlopende obligaties door hoge rente overwogen.

Terugblik

Aandelenmarkten in het Westen hebben tot begin augustus zeer goed gepresteerd. In de maanden augustus en september is echter een groot deel van deze winst weer ingeleverd. De economische groei en bedrijfswinsten waren in het eerste half jaar beter dan verwacht, ondanks de verdere stijging van de korte en de lange rente. In de laatste 2 maanden bleek uit veel economische data, dat de groei alsnog begint af te nemen. Hierdoor neemt de kans op een recessie toe met als gevolg een daling van de aandelenmarkten. Binnen de categorie aandelen is de stijging dit jaar voornamelijk te danken aan de ontwikkelingen in ‘kunstmatige intelligentie’, ‘afslank medicatie’ en de opgelopen energieprijzen. Overige sectoren hebben gemiddeld tot matig gepresteerd. Hierbij werden met name grote technologiebedrijven, die voor een groot deel verantwoordelijk waren voor de stijging, ingeruild voor meer defensieve aandelen in onder andere de energie- en bankensector.

De centrale banken in zowel de Verenigde Staten als Europa hebben de korte rente het afgelopen kwartaal verder verhoogd naar 5,25%-5,5% (VS) en 4,0% (EU). De huidige kerninflatie van ruim 4% is nog ver verwijderd van de 2% doelstelling waar centrale banken naar streven. De verwachting is dat de rentes op korte termijn niet meer verder verhoogd zullen worden. Afhankelijk van hoe de inflatie en economische groei zich verder ontwikkelen kan op zijn vroegst in de 2^e helft van 2024 over een renteverlaging worden nagedacht.

De rente op 10-jaars staatsleningen is al het hele jaar lager dan de korte rente. De afgelopen maanden is deze rente echter gestegen nu het besef komt dat de inflatie hardnekkig is en centrale banken niet zo snel de rente weer zullen verlagen. Vanaf het dieptepunt in mei is de Amerikaanse 10-jaar rente gestegen van 3,5% naar 4,7%. In Europa is deze rente gestegen van 2,2% naar 2,9%. Deze stijging heeft tot gevolg gehad dat onze obligatie benchmark in waarde is gedaald. Daarnaast is dit een belangrijke reden waarom aandelenmarkten de afgelopen maanden niet zijn gestegen.

De economische groei in China blijft sterk achter bij de verwachtingen die we aan het begin van het jaar hadden. Niet alleen blijft de inhaal groei achterwege, zoals we die in het Westen hebben gezien na het beëindigen van de Covid-restricties, maar ook de stimulering vanuit de overheid is tot op heden onvoldoende. De groeiverwachtingen zijn als gevolg hiervan verlaagd. Dit heeft niet alleen lokaal gevolgen maar verlaagt ook de Europese export naar deze regio.

Visie

De werkgelegenheid in de ontwikkelde economieën is nog steeds hoog, de werkloosheid in de VS is gemiddeld laag met 3,8%. Een recessie lijkt daarbij niet passend. Een dalende groei in China, een aanhoudend hogere inflatie en daardoor voor een langere tijd hogere korte rentes leggen een druk op de groeiverwachtingen wereldwijd.

Voor de komende kwartalen verwachten we een relatief lage economische groei. De inflatie zal geleidelijk verder dalen maar in 2024 nog boven de doelstelling van 2% blijven. Belangrijke centrale banken zoals de FED en ECB zullen voorzichtig zijn met het te snel verlagen van de korte rente. De hoge schulden bij zowel overheden als bedrijven zullen als gevolg van de gestegen rente steeds zwaarder op de investeringen en groei gaan drukken. Oplopende begrotingstekorten van overheden leiden tot bezuinigingen en/of belastingverhogingen wat zijn weerslag heeft op consumentenbestedingen. Het zal moeilijker worden voor bedrijven om de prijzen verder te verhogen nu de inflatie lager is. Als gevolg van prijsdruk en lagere consumptie kunnen de bedrijfswinsten onder druk komen te staan.

Een aanhoudende bovengemiddelde groei van de bedrijfswinsten verwachten we met name in de technologie sector, als gevolg van de ontwikkelingen en investeringen in kunstmatige intelligentie. Daarnaast hebben deze bedrijven netto geen schuld en profiteren ze juist van de gestegen rente. Na de correctie van de afgelopen maanden zijn aandelen neutraal gewaardeerd en verwachten we een rendement voor de wereldindex van 8%-10% in de komende 6 tot 12 maanden.

Obligaties zijn weer een interessante beleggingscategorie geworden. Hierbij hebben we voornamelijk een voorkeur voor leningen met een korte looptijd. Met een rendement van 4% kan optimaal geprofiteerd worden van het huidige beleid van de centrale banken tegen een zeer laag risico. Hiermee is er een alternatief beschikbaar in tijden van onrust.

We verwachten met zowel aandelen als obligaties een positief resultaat te kunnen behalen. Per saldo hanteren we daarom voor beide categorieën een neutrale weging.

Economische groei

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

Bron: UBS

Inflatie

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

Bron: UBS

Aandelen

Voor de categorie aandelen hanteren we een 2-sporen beleid. In een omgeving met lage groei, hogere inflatie en hoge rentes presteren waarde-aandelen gemiddeld beter dan groeiaandelen. Tegelijkertijd verwachten we dat de technologische ontwikkelingen onverminderd door gaan, zowel op het gebied van kunstmatige intelligentie als voor de verduurzaming. Met name de grote Amerikaanse technologiebedrijven kunnen hiervan profiteren.

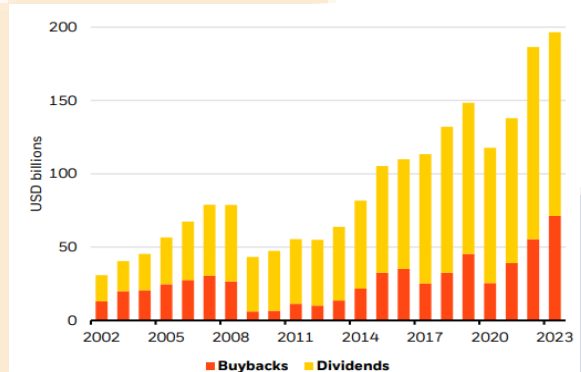


Amerika hebben we als enige regio licht onderwogen ten opzichte van de wereldindex. Kortlopende Amerikaanse staatsleningen bieden met een effectief rendement van 5,25% in USD een alternatief voor aandelen met een gemiddeld verwacht rendement. Alleen de technologische sector overstijgt met gemak deze rendementsverwachting. Met 60% wordt nog steeds het grootste deel van de portefeuille belegd in deze regio

Onze overweging in China hebben we teruggebracht naar neutraal. De verwachte economische groei en extra stimulering door de overheid blijft uit. In andere opkomende markten zijn de vooruitzichten voor de komende kwartalen beter. Daarom hebben we een positie in een wereldwijd Emerging Markets fonds opgenomen.

We handhaven onze positie in Japan. De lage koers van de Japanse Yen zorgt voor een aanhoudende groei van de Japanse export. Dit, in combinatie met een hogere aandeelhouderswaarde waarbij opgepote cashreserves meer ingezet worden in investeringen, dividend of eigen aandelen inkopen. De Centrale bank van Japan handhaaft haar zeer ruime monetair beleid waardoor Japanse aandelen een aantrekkelijke categorie blijven.

Dividend en aandeleninkoop Japanse bedrijven



Bron: Blackrock

Obligaties

De belangrijkste redenen waarom de langetermijnrentes oplopen zijn de afgenomen rol van centrale banken als koper van deze langlopende obligaties en de toegenomen verwachting van beleggers dat de rente voor langere tijd rond de huidige niveaus zal noteren. Veel economen verwachten dat de rente structureel hoger zal blijven dan voor de coronacrisis. Stijgende rentes remmen de economische groei af. Er komt een omslagpunt waarbij de negatieve effecten zo zwaar wegen op de economie, dat aandelenmarkten dalen en lange obligaties gekocht gaan worden voor meer zekerheid. Dit punt is echter nog niet bereikt. Om die reden hebben we nog een sterke voorkeur voor kortlopende obligaties die op dit moment de hoogste rente bieden.

Om minder afhankelijk te zijn van koersbewegingen van obligaties hebben we in het verleden twee hedgefonds opgenomen in de obligatieportefeuille. Dit belang is eerder dit jaar teruggebracht. Voor de komende kwartalen verwachten we dat ook met deze posities een positief resultaat kan worden behaald.

De Vuurenvaart Coupon note, waarin gestructureerde producten met een vaste rentecoupon en een korte looptijd zijn opgenomen, presteert conform de verwachting. Als gevolg van de algehele rentestijging hebben alle onderliggende producten nu een jaarlijkse rente tussen de 5,5% en 6,5%. Hiervan wordt per kwartaal 0,75% (3% op jaarbasis) uitgekeerd.

Samenvattend

In het derde kwartaal hebben de aandelenmarkten een groot deel van de winst, die eerder dit jaar was behaald, weer ingeleverd. Als gevolg hiervan is de waardering weer een stuk aantrekkelijker geworden. Als gevolg van de onzekerheid over de toekomstige groei, handhaven we echter onze neutrale wegging voor aandelen met zowel een voorkeur voor waarde aandelen als Amerikaanse technologiebedrijven.

In de huidige hoge rente-omgeving zijn kortlopende obligaties een goede bescherming en buffer in periodes van onzekerheid en beweeglijkheid. Het is nog te vroeg om de rente langer vast te gaan zetten maar dit moment komt wel dichterbij.

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.