

## Beleggingsvisie januari 2024

- ❖ De kans op een ‘zachte landing’ neemt toe.
- ❖ Risico op aanhoudend hogere inflatie houdt aan.
- ❖ Technologische innovatie gaat onverminderd door.
- ❖ Kortlopende obligaties voor nu een veilige haven.

### Terugblik

Het beleggingsjaar 2023 is zowel voor aandelen- als obligatiemarkten een positief jaar geweest. Hiermee zijn de verliezen van 2022 echter nog niet volledig gecompenseerd.

Aan het begin van het jaar waren wij defensief gepositioneerd. We hadden de verwachting dat de rente verder op zou lopen en de economische groei af zou nemen. De kans op een recessie was op dat moment aanwezig. Hierbij hielden we rekening met een hoge beweeglijkheid op de markten. Op basis van deze aanname waren we met name belegd in waarde-aandelen die beter presteren in een stijgende renteomgeving. Daarnaast waren we overwogen in China, dat kon profiteren van de heropening na de covid-lockdowns. Voor obligaties hadden we een duidelijke voorkeur voor kortlopende obligaties waardoor de risico's op koersdalingen, als gevolg van rentestijgingen, geminimaliseerd werden.

Na een sterke stijging in de eerste weken van het jaar, voornamelijk gedreven door technologie aandelen als gevolg van de investeringen in kunstmatige intelligentie (AI), daalden de markten fors toen een nieuwe bankencrisis in de VS opklaarde door het omvallen van de Silicon Valley Bank. Na adequaat ingrijpen van de centrale banken herstelden de markten weer.

Het tweede kwartaal werd sterk afgesloten door o.a. positieve groeicijfers van AI-gerelateerde bedrijven, zoals Nvidia. Hierdoor stonden de wereldwijde aandelenbeurzen op 31 juli op het hoogste niveau van het jaar. In augustus kantelde het sentiment en in september kwamen de eerste berichten dat de rentes van centrale banken langer hoog zouden blijven waar de markt op had gerekend.

Na een lichte opleving begin oktober, daalden de markten echter weer na een forse stijging van de lange rente in zowel de VS als Europa. Obligaties stonden op dat moment negatief voor dat jaar en aandelen hadden een groot deel van de winst weer ingeleverd. In de laatste maanden van het jaar daalde de lange rente vanwege de dalende inflatie en afnemende productiviteit, waardoor de kans op renteverlagingen in 2024 weer in beeld kwam. Hierdoor herstelden de aandelenmarkten, waardoor het jaar positief is afgesloten.

Het verwachte herstel in China is niet uitgekomen. Met name de problemen in de vastgoedsector hebben er toe geleid dat de te verwachten toename van de consumentenbestedingen niet is waargemaakt.

Gedurende het jaar hebben wij onze posities in de technologiesector weer verhoogd ten laste van defensievere waarde-aandelen. Daarnaast is de overwogen positie in China afgebouwd toen duidelijk werd dat van fors herstel geen sprake meer zou zijn. We hebben een positief resultaat met aandelen behaald maar als gevolg van onze defensieve positionering aan het begin van het jaar was het rendement lager dan de benchmark.

Onze positie in kortlopende obligaties heeft goed uitgepakt. We hebben een resultaat behaald conform de benchmark maar met minder risico en beweeglijkheid.

## Visie

De kans op een 'zachte landing' van de wereldeconomie is het afgelopen kwartaal meer waarschijnlijk geworden. De arbeidskrachte in belangrijke economische regio's houdt aan waardoor lonen nog stijgen en consumptie in stand blijft. De snel opgelopen inflatie in 2022 daalt ondanks hoge lonen in een sneller tempo richting de, door centrale banken, gewenste 2%. Een omgeving van dalende inflatie en aanhoudende consumptiekracht is een sterke basis.

In 2024 zijn er opmerkelijk veel verkiezingen. Ruim 41% van de wereldbevolking krijgt de kans om te gaan stemmen. Op 5 november dit jaar kiest de VS een nieuwe Amerikaanse President. Zoals het er nu uitziet wordt de strijd beslecht door Biden en Trump. Een zittende president zal in een verkiezingsjaar geen economisch verzwarende maatregelen willen nemen.



De intrede van kunstmatige intelligentie eind 2022 krijgt een steeds grotere impact in ons dagelijks leven. Aanhoudende krimp in de wereldwijde beroepsbevolking en arbeidskrachte maakt aanhoudende investeringen in innovatieve oplossingen noodzakelijk. Een bewijs hiervan is de dominantie en koersstijging van de 7 grootste IT bedrijven in de VS in 2023. We staan pas aan het begin van een nieuwe investeringscyclus en wij verwachten de komende jaren dat investeringen en winsten verder oplopen in de technologische sector. Kunstmatige intelligentie zal op termijn in veel meer sectoren ingezet worden met de bijbehorende rendementskansen.

Een verwachte wereldwijde recessie raakt daarmee wat op de achtergrond maar blijft boven de markten sluimeren. De onzekerheid over de uitkomst van verkiezingen kunnen leiden tot meer volatiele markten. De huidige dalende inflatie is gevoelig voor verdere escalatie in het Midden-Oosten in combinatie met de energieprijzen. De oorlog in de Oekraïne en de dalende bereidheid van NAVO landen om te blijven bijdragen kent zijn risico's. De renteverhogingen in 2023 hebben hun volledige effect op de economie nog niet bereikt en deze is pas medio 2024 volledig ingeprijsd.

Verschillende richting bepalende macro-economische cijfers wijzen op dalende productie, detailhandelsverkoop, consumenten- en productenvertrouwen cijfers, die knagen aan de economische groei waardoor verwachtingen neerwaarts aangepast kunnen worden.

Ten opzichte van onze vorige visie heeft UBS voor de belangrijkste regio's de economische groei per saldo verhoogd en de gemiddelde inflatie voor 2023 verlaagd. De verwachte inflatie voor 2024 is daarentegen gemiddeld iets verhoogd. Dit is voor ons een belangrijk argument om de neutrale positie in aandelen en obligaties aan te houden.

#### Economische groei

	2021	2022	2023 V	2024 V
Eurozone	5,90%	3,40%	0,50%	0,70%
Amerika	5,80%	1,90%	2,40%	1,10%
Japan	2,60%	1,00%	2,00%	0,60%
China	8,40%	3,00%	5,20%	4,40%
Azië	7,60%	4,20%	5,00%	4,60%
Wereld	6,70%	3,40%	3,20%	2,60%

bron: UBS

#### Inflatie

	2021	2022	2023 V	2024 V
Eurozone	2,60%	8,40%	5,40%	2,40%
Amerika	4,70%	8,00%	4,10%	2,50%
Japan	-0,20%	2,50%	3,30%	2,30%
China	0,90%	2,00%	0,20%	0,80%
Azië	2,10%	3,60%	2,20%	2,30%
Wereld	4,00%	8,40%	6,20%	5,80%

bron: UBS

## Aandelen

We handhaven onze neutrale wegging voor aandelen. Een verwachte wereldwijde lagere economische groei maakt dat wij de voorkeur geven aan bedrijven met een competitief voordeel ten opzichte van de markten waarin ze opereren. In een lagere economische groeiomgeving is het voor bedrijven uitdagend om de winsten verder te verhogen. Bedrijven met een stabiele omzetgroei, lage schuld en gemiddeld hoog rendement op het eigen vermogen zijn het meest veerkrachtig.

Een mooi voorbeeld zijn de 7 grote technologische monopolisten zoals Amazon, Google, Microsoft, Nvidia en Meta die netto geen schulden hebben maar wel continue een grote omzet- en winstgroei laten zien.

**Voor de VS hebben we een neutrale wegging** met een voorkeur voor technologie. De economische groei in het derde kwartaal in 2023 was nog 5,2% op jaarbasis. UBS verwacht voor heel 2024 een groei van 1,1% en de FED 1,4%. Het rentebeleid van de FED heeft een directe impact op de koersontwikkeling van de USD en daarmee indirect op die van belangrijkste grondstoffen import- en exportcijfers. Ondanks dit verkiezingsjaar zal consumerend Amerika zoveel mogelijk ontzien worde, daarom hebben we een voorkeur voor zeer solide bedrijven met een concurrerend onderscheid.

**Europa hebben we licht onderwogen.** Europa heeft een lage economische groeiverwachting en de grootste kans op een mogelijke recessie. De hogere energiekosten (veel wordt geïmporteerd), hogere arbeidskosten en co2 emissies, maken Europa duur in kostprijs en dit drukt de winsten en investeringscapaciteit. We hebben een voorkeur voor bedrijven in de technologische sector. De sterke arbeidsmarkt, en daling van de inflatie, zorgt voor aanhoudend hoge consumptie. Tegelijkertijd is Europese groei deels afhankelijk van de wel/niet herstel van de Chinese consumptie economie en daarmee meer onvoorspelbaar.

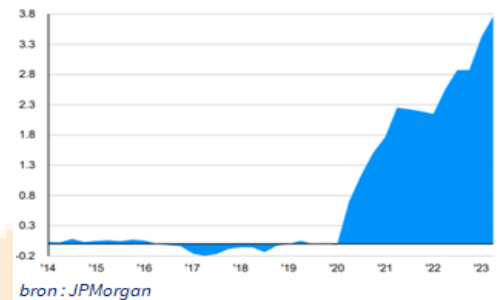
De Japanse economie profiteert van de daling van de Japanse yen ten opzichte van de dollar en de euro. De Japanse export floreert en leidt tot bedrijfsinvesteringen in veel sectoren. Aandeelhouders zien hun waarde toenemen doordat opgepotte cashreserves meer ingezet worden in investeringen, dividend of eigen aandelen inkopen. De lage yen zorgt inmiddels wel meer voor een hogere dan gewenste inflatie, waardoor de kans in 2024 toeneemt dat de Centrale bank de korte rente zal gaan verhogen. **Wij hanteren daarom een neutrale wegging voor Japan.**

**Wij zijn positief over de opkomende landen en hebben daarom een lichte overweging voor de regio.** Hierbij hebben we de weging in China afgebouwd ten gunste van landen in de omliggende regio. Deglobalisatie zorgt ervoor dat fabricage wordt verplaatst naar landen als Vietnam, Maleisië en Indonesië. Deels om de afhankelijkheid van China te verkleinen en deels omdat China zelf haar productie verplaatst om sancties van de VS te omzeilen. China bevindt zich daarmee in een transitie naar een meer servicegerichte economie.

Een financiële bedreiging is de vastgoedbubbel in China, die boven de markt hangt. Het omvallen van vastgoedreuzen en (schaduw)banken zet een rem op investeringen en vertrouwen.

Een belangrijke schakel voor herstel in China en de wereldeconomie is de consumptiebereidheid van de Chinese consument. De sleutel voor een goed of slecht jaar ligt deels in hun handen. De afgelopen jaren hebben Chinese huishoudens, mede door de langdurige lockdowns, grote bedragen gespaard. Indien in 2024 het consumentenvertrouwen groter is dan angst voor stijgende huizenprijzen, neemt hierdoor de kans op een goed beursjaar toe. Bedrijven als LVMH, Mercedes, Ferrari en andere (luke)merken profiteren direct van dit betere sentiment.

Chinese corona besparingen



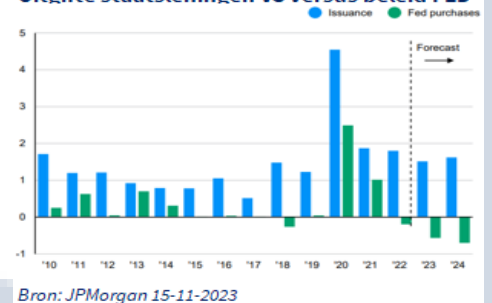
## Obligaties

Het laatste kwartaal van 2023 hebben obligaties zeer volatiel bewogen. De markten liepen in eerste instantie vooruit op de herfinancierbaarheid van aflopende staatsleningen. De centrale banken FED en ECB bouwen hun balansen af, waardoor zij geen staatsobligaties meer kopen maar juist verkopen. Hierdoor zakten de koersen van obligaties met een langere looptijd en stegen de rentes. Vanaf november 2023 daalden belangrijke inflatiecijfers, waardoor de financiële markten anticipeerden op snellere renteverlagingen van de korte rente door centrale banken. Hierdoor stegen juist weer de koersen van obligaties met een langere looptijd.

De komende jaren zullen begrotingstekorten van overheden gefinancierd blijven worden door uitgifte van nieuwe staatsleningen. Bestaande obligaties lossen af en moeten geherfinancierd worden. De grote opkopers van het verleden, centrale banken, doen niet meer mee. Dit kan voor aanhoudende beweeglijkheid zorgen in obligaties met een langere looptijd.

Aan de andere kant kunnen snellere renteverlagingen dan verwacht, ter ondersteuning van de economische groei, een moment zijn om de looptijd van de obligatieportefeuille te verlengen.

Uitgifte staatsleningen VS versus beleid FED



Een zachte landing scenario haalt de noodzaak weg om de rentes snel te verlagen. De economie heeft namelijk geen extra stimulans nodig. De FED heeft in december aangegeven de korte rente met maximaal 3 stappen te verlagen. De ECB houdt de kaarten nog voor de borst. De financiële markten prijzen op dit moment 5 renteverlagingen in voor de FED en de ECB in 2024. Wij vinden dat de markten te hard op de zaken vooruit lopen. Wij verwachten dan ook pas later in 2024 de eerste renteverlagingen van ECB en FED. Onze voorkeur blijft dan vooralsnog ook obligaties met een korte looptijd van gemiddeld een jaar. Zonder veel koersschommelingen en onzekerheid maakt u hiermee een rendement van op dit moment 4%.

### Samenvattend

Een sneller dan verwachte daling van inflatie, arbeidskrapte, relatief hoge lonen en een sterke consumptiekracht, zijn belangrijke drijvers die pleiten voor een zachte landing in de belangrijke economische regio's Amerika en Europa.

Het verleden heeft ons geleerd dat inflatie een kleverig component kan zijn, die mogelijk langer bestreden moet worden dan markten nu inprijzen. De ontwikkeling van prijzen van energie, voeding, lonen en huizen zijn indicatoren die centrale banken nauwgezet volgen.

Wij hebben binnen aandelen een voorkeur voor bedrijven die meer ongevoelig voor deze variabelen zijn. Bedrijven met een solide balans, stabiele omzet/winst groei en onderscheidend vermogen zijn hier een voorbeelden van. Op dit moment hebben we een voorkeur voor bedrijven in de technologische sector.

De obligatiemarkten bewegen zeer volatiel en laveren tussen hoop op sneller dalende inflatie en kans op lager dan verwachte economische groei in. Wij kiezen er daarom voor om nu te beleggen in kortlopende obligaties. Hierdoor sluiten we volatiliteit voor een groot deel uit maar tegen een marktconform rendement van ruim 4% op jaarbasis.

## 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.