

Beleggingsvisie april 2024

- ❖ Het jaar 2024 is zeer voortvarend van start gegaan.
- ❖ Technologische innovatie gaat onverminderd door.
- ❖ Kortlopende obligaties hebben vooralsnog onze voorkeur

Terugblik

Het jaar 2024 is goed uit de starblokken gekomen waardoor we het afgelopen kwartaal een mooi rendement hebben behaald in de portefeuilles. Een hoger dan verwachte economische groei en goede bedrijfsresultaten zorgden voor hogere aandelenkoersen. Hierbij hebben wij een beter resultaat behaald dan de wereldindex. Obligaties met een langere looptijd daalden in waarde omdat de lange rente opliep. Onze obligatiebenchmark is hierdoor dit jaar gedaald. Onze posities in kortlopende obligaties hebben positief geredeneerd, waardoor wij ook in deze categorie beter hebben gepresteerd dan de markt.

Na de sterke stijging van technologie-aandelen in 2023, ging dit onverminderd door begin 2024. Andere sectoren, zoals de gezondheidszorg en luxe goederen, lieten ook prachtige bedrijvcijfers zien en zorgden voor een brede opwaartse trend in aandelen. Aan het begin van 2024 hebben wij de lichte overweging in Europa en de onderweging in de Verenigde Staten teruggebracht naar een neutrale wegging. Eind februari hebben wij daarom besloten, na de technologie rally door goede kwartaalcijfers, om voor een klein percentage winst te nemen en onze posities in de technologie aandelen iets af te bouwen.



Visie

De economie groeit wereldwijd harder dan we hadden verwacht aan het begin van het jaar. Met name in Amerika is de verwachte groei naar boven bijgesteld. Als gevolg hiervan zullen de omzet en winst van veel bedrijven harder stijgen. Dit is de belangrijkste reden dat aandelenmarkten goed geredeneerd hebben in het 1^e kwartaal. Als gevolg van meer economische activiteit is er nog steeds veel krapte op de arbeidsmarkt en neemt de vraag naar grondstoffen toe. Dit heeft een prijsopdrijvend effect, waardoor de inflatie langer hoog zal blijven en waarschijnlijk ook in 2025 boven de inflatiedoelstelling van 2% zal blijven.

Handelsspanningen, vaak aangewakkerd door geopolitieke zorgen, hebben geleid tot de trend van meer binnenlandse productie, omdat steeds meer bedrijven proberen hun toeleveringsketen dichterbij hun thuisland te verplaatsen. Dit proces wordt versneld door de inspanningen van sommige regeringen om technologisch voordeel in strategische sectoren te verwerven of te behouden. Deze 'reshoring'-trend heeft gedeeltelijk bijgedragen aan de hogere inflatie wereldwijd, wat de afgelopen twee jaar een groot probleem is geweest voor beleidsmakers in veel ontwikkelde economieën. Het is niet waarschijnlijk dat hierin binnen afzienbare tijd verandering komt.



Hoewel de onzekerheden over de onderliggende oorzaken van inflatie voortduren, vooral de grondstoffenprijzen en de arbeidsmarkt, heeft het verkrappende monetair beleid ertoe bijgedragen dat de inflatie geleidelijk dichterbij het beoogde niveau komt. Dit plaatst grote centrale banken, waaronder de Fed en de ECB, in een betere positie om in de loop van dit jaar de beleidsrente te verlagen. Hoewel dit kan bijdragen aan een lagere kortetermijnrente, neemt de vraag naar kapitaal voor langetermijninvesteringen toe, deels gedreven door de aanhoudende energietransitie, maar ook door de investeringsbehoefte in activiteiten die van strategisch belang worden geacht, zoals defensie. Dit leidt tot opwaartse druk op de langetermijnrente op de kapitaalmarkt. Onder invloed hiervan worden obligatiebeleggingen over het algemeen als minder aantrekkelijk beschouwd in vergelijking met aandelenbeleggingen.

Wij handhaven onze neutrale positionering in zowel aandelen als obligaties. Ondanks de forse stijging van de aandelenmarkten in het afgelopen kwartaal verwachten wij dat bedrijven die kunnen profiteren van aanhoudende structurele trends, bijvoorbeeld in de technologiesector, verder kunnen stijgen.

In de verwachting dat de op korte termijn de lange rente nog zal gaan stijgen, houden wij een voorkeur voor obligaties met een korte looptijd en een hogere rente.

Economische groei

	2022	2023	2024V	2025V
Eurozone	3,4%	0,5%	0,6%	1,2%
Amerika	1,9%	2,5%	2,3%	1,4%
Japan	1,0%	1,9%	0,8%	1,2%
Azië	4,2%	5,0%	4,6%	4,8%
Wereld	4,2%	5,0%	4,6%	4,8%

Bron: UBS

V= verwacht

Inflatie

	2022	2023	2024V	2025V
Eurozone	8,4%	5,4%	2,4%	2,1%
Amerika	8,0%	4,1%	3,1%	2,3%
Japan	2,5%	3,3%	2,3%	2,0%
Azië	3,6%	2,2%	2,3%	2,4%
Wereld	8,4%	6,1%	5,8%	3,8%

Bron: UBS

V= verwacht

Aandelen

Na de stijging in het afgelopen kwartaal zijn aandelen relatief hoog gewaardeerd. Hierdoor is het opwaarts potentieel voor de brede markt op de korte termijn beperkt. Door bedrijven te selecteren die kunnen profiteren van aanhoudende structurele trends en een omzet- en winstgroei kunnen realiseren, ongeacht de conjunctuur, verwachten we ook voor de komende kwartalen een positief rendement te kunnen behalen en beter te presteren dan de markt.

Voor de VS hebben we een neutrale weging met een voorkeur voor technologie. Dit betekent dat ongeveer 65% van de aandelenportefeuille in Amerika wordt belegd. De verwachte economische groei voor 2024 is verhoogd naar 2,3% en is hoger dan in andere Westerse landen. Deze hogere groei zorgt er ook voor dat de Amerikaanse centrale bank minder ruimte heeft om de rente te kunnen verlagen waardoor de dollar op korte termijn sterker kan worden ten opzichte van de Euro.



Europa hebben we licht onderwogen tot ongeveer 15% van de aandelenportefeuille. 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. Ook in deze regio hebben we een voorkeur voor bedrijven in de technologische sector maar hebben wij ook posities in de luxe merken en financials ingenomen.

De Japanse economie profiteert van de goedkope 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 opgepote cashreserves meer ingezet worden in investeringen, dividend en/of de inkoop van eigen aandelen. De lage yen zorgt inmiddels wel meer voor een hogere dan gewenste inflatie, waardoor de rente geleidelijk verhoogd zal gaan worden. Dit zal zorgen voor een sterkere yen maar beperkt het opwaarts potentieel van de aandelenmarkt. **Wij hanteren daarom een neutrale weging voor Japan** voor ongeveer 7,5%.

Wij zijn positief over de opkomende landen en hebben daarom een lichte overweging voor deze regio. Met name India en Zuid Amerika groeien relatief hard terwijl in China de groei nog niet echt aan wil trekken. Om die reden hebben we deze regio wereldwijd en zeer breed gespreid ingevuld, om optimaal te kunnen profiteren en de risico's te verlagen.

Investeren in defensie

Aan het begin van het tweede kwartaal gaan wij investeren in een wereldwijde index tracker met defensie-aandelen. Er is jarenlang te weinig in geïnvesteerd door met name Europese overheden en zij lopen nu achter de feiten aan. Zij zullen de komende jaren fors moeten investeren om hun defensie weer op orde te krijgen en te voldoen aan de NAVO afspraken. Dit zal zorgen voor een groei van de omzet en winstgevendheid van de sector.

Vuurenvaart ziet veel vraag in de markt naar dit soort aandelen maar komt weinig partijen tegen die hier een goede oplossing voor bieden. Na een uitgebreid onderzoek is besloten om een door VanEck samengestelde index tracker op te nemen in de portefeuille. Deze index is samengesteld met bedrijven die minimaal 50% van de omzet halen uit defensie en niet handelen met controversiële landen, zoals Rusland. Daarnaast zijn bedrijven die controversiële wapens produceren zoals clusterbommen, verarmd uranium en witte fosfor ook uitgesloten. De door VanEck samengestelde index bestaat uit bedrijven in de sectoren lucht- en ruimtevaart, communicatie systemen en diensten, software en cybersecurity. Trainingen en simulatie software zijn daar ook onderdeel van. Door het toevoegen van deze sector in de portefeuilles laat Vuurenvaart zien dat zij actief op zoek zijn naar nieuwe kansen en mogelijkheden in de markt.



Obligaties

In ons vorig kwartaalbericht gaven we aan dat centrale banken zoals de FED en ECB dit jaar mogelijk minder snel en minder vaak de rentes zouden verlagen. Een belangrijke reden was de hogere economische groei dan eerder voorspeld. Hierdoor hadden we een voorkeur voor kortlopende obligaties.

Tot op heden komt deze visie precies uit. De FED heeft de economische groei voor de VS in 2024 onlangs verhoogd van 1,4% naar 2,2%. De waarschijnlijkheid van 3 renteverlagingen van 0,25% staat inmiddels onder druk en wordt mogelijk afgezwakt naar later dit jaar en mogelijk met maar 2 renteverlagingen. Ook de ECB houdt nog steeds haar kaarten voor de borst en ziet, ondanks een tragere verwachte economische groei, geen reden de kortlopende rente binnenkort te verlagen.

Hierbij zien we dat de rente ontwikkeling in Europa en de VS een ander pad lijken te gaan bewandelen. De economische groei in de VS is met een verwachte 2,2% in 2024 meer robuust dan de Eurozone met maar 0,6%. De werkloosheid in de VS is 3,8% ten opzichte van een 6,4% in Europa. En tot slot is de inflatie in de VS met 3,5% in maart nog hoger dan de 2,6% in de Eurozone. Stimulering van de Amerikaanse economie door renteverlaging is minder nodig in vergelijking met de minder gunstige cijfers in Europa

De Eurozone zou daarmee eerder kunnen besluiten de rente te verlagen dan de VS. Hierdoor zal de euro mogelijk kunnen verzwakken. Het gevolg hiervan is dat de export en de economie gestimuleerd worden. De keerzijde is dat hiermee inflatie geïmporteerd wordt. Het is voor ECB daarom een lastig vraagstuk; worden we gebeten door de hond of de kat.

We behouden op dit moment onze voorkeur voor kortlopende obligaties. Een gemiddeld hoger rendement dan langlopende obligaties tegen een lagere beweeglijkheid. Ontwikkelingen, zoals een renteverlaging van de ECB, zou ons kunnen doen besluiten de looptijd van uw obligatie portefeuille te verhogen.

Samenvattend

Het jaar 2024 is goed uit de starblokken gekomen waardoor we het afgelopen kwartaal een mooi rendement hebben behaald in de portefeuilles.

Wij handhaven onze neutrale positionering in zowel aandelen als obligaties. Ondanks de forse stijging van de aandelenmarkten in het afgelopen kwartaal, verwachten wij dat bedrijven die kunnen profiteren van aanhoudende structurele trends, bijvoorbeeld in de technologiesector, verder kunnen stijgen.

We behouden op dit moment onze voorkeur voor kortlopende obligaties. Een gemiddeld hoger rendement dan langlopende obligaties tegen een lagere beweeglijkheid. Ontwikkelingen, zoals een renteverlaging van de ECB, zou ons kunnen doen besluiten de looptijd van uw obligatie portefeuille te verhogen.

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.