

Beleggingsvisie juli 2024

- ❖ Vuurenvaart presteert in de 1^{ste} helft van dit jaar beter dan de markt
- ❖ Hoogste groeiverwachting zit nog steeds in de technologie sector
- ❖ Onze voorkeur voor kortlopende obligaties werpt zijn vruchten af

Terugblik

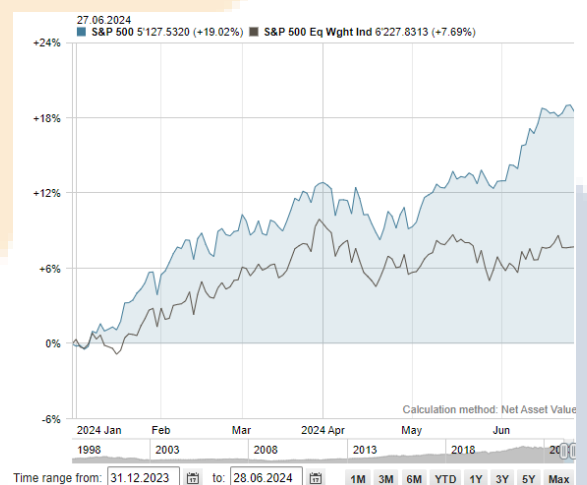
Alle portefeuilles van Vuurenvaart renderen dit jaar erg goed waardoor we in alle profielen de benchmark hebben verslagen. Alleen in april is de aandelenmarkt gedaald als gevolg van sterk oplopende lange Amerikaanse 10-jaars rente na tegenvallende inflatiecijfers. In alle andere maanden is de aandelenmarkt dit jaar gestegen. Uiteindelijk is ruim 15% rendement in een half jaar behaald in de wereldwijde aandelenmarkt.

Onze voorkeur voor kortlopende obligaties heeft ook toegevoegde waarde opgeleverd. Met een gemiddeld rendement van 4% op jaarbasis heeft onze obligatieportefeuille 2% gerendeerd in het eerste half jaar, terwijl onze obligatiebenchmark, een brede index met langere looptijden, dit jaar een rendement van -0,6% laat zien. Dit wordt veroorzaakt door dalende obligatiekoersen als gevolg van een stijging van de lange rente.

De sterke stijging van de portefeuille is voornamelijk gerealiseerd door een aantal zeer grote technologiebedrijven, die op dit moment profiteren van de investeringen in kunstmatige intelligentie. Ter vergelijking is de S&P500 in EUR dit jaar met 18,49% gestegen, terwijl de S&P500 Equal Weight (ieder aandeel dezelfde weging van 0,2%) maar met 7,72% is gestegen.

Breed genomen is de stijging van de aandelenmarkten het gevolg van een hogere economische groei en bedrijfswinsten dan aan het begin van het jaar werd verwacht. De angst voor een recessie als gevolg van de gestegen rente is bijna volledig verdwenen.

Gedurende het eerste half jaar hebben wij periodiek de winst op aandelen afgeroomd en toegevoegd aan obligaties of aandelen die minder hard gestegen zijn. Hierdoor behouden we een evenwichtige portefeuille.



Microsoft, Apple en Nvidia hebben alle drie een marktwaarde boven de \$ 3.000 mrd. Koersbewegingen van deze bedrijven hebben veel meer invloed dan Shell (€ 200 mrd) ASML (385 mrd) en ING (€ 50 mrd).

Visie 2^e helft 2024

Wij verwachten dat de wereldwijde economie zowel dit jaar, als ook in 2025 verder zal gaan groeien. Dit jaar groeit de Amerikaanse economie harder dan in Europa en Japan. Hierdoor zal de inflatie met name in Amerika minder hard dalen waardoor er weinig ruimte is voor de Amerikaanse centrale bank om de rente te verlagen in 2024. In Europa en Japan is er op dit moment een beperkte groei, maar we verwachten dat deze groei, in 2025, weer iets zal gaan aantrekken. In 2025 zullen beiden continenten een gelijke groei laten zien als in Amerika.

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 wij verwachten dat de inflatie langer hoog zal blijven en waarschijnlijk ook in 2025 boven de inflatiedoelstelling van 2% zal blijven. Hierdoor is er ook voor de Europese centrale bank maar beperkt ruimte om de rente verder te verlagen.

Economische groei

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

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%	2,5%
Japan	2,5%	3,3%	2,4%	1,9%
Azië	3,6%	2,2%	2,3%	2,4%
Wereld	8,4%	6,2%	5,8%	3,8%

Bron: UBS V= verwacht

Een belangrijke motor achter de huidige economische groei zijn de overheidstekorten, waardoor staatschulden de komende periode nog verder zullen gaan oplopen. Dit zal op korte termijn niet veranderen nu overheden ook extra moeten investeren in defensie, verduurzaming en infrastructuur. Al deze extra schulden moeten echter wel gefinancierd worden en is de kans dus groter dat de rente op staatsobligaties verder zullen gaan oplopen. Deze hogere staatschulden zijn op termijn het grootste risico voor de macro-economische en financiële stabiliteit. De korte rente zal naar verwachting geleidelijk gaan dalen waardoor het toekomstige rendement op kortlopende obligaties zal afnemen. Aangezien wij nog een stijging van de lange rente verwachten, met dalende obligatiekoersen als gevolg, handhaven wij vooralsnog onze positie in kortlopende obligaties.

Ondertussen zijn de geopolitieke spanningen wereldwijd nog steeds hoog en is de oorlog in de Oekraïne en het Midden Oosten nog steeds aan de gang. In november zijn de Amerikaanse presidentsverkiezingen, die voor beweeglijkheid kunnen zorgen. Of en in hoeverre deze ontwikkelingen invloed hebben op de economische groei is echter zeer de vraag. Wij zullen de portefeuilles actief blijven monitoren.

Wij handhaven onze neutrale positionering in zowel aandelen als obligaties. We verwachten in de 2^e helft van dit jaar een positief rendement met aandelen te kunnen behalen. Ondanks de forse stijging van de aandelenmarkten in het afgelopen half jaar verwachten wij dat bedrijven die kunnen profiteren van aanhoudende structurele trends, bijvoorbeeld in de technologie en healthcare sector, verder kunnen stijgen. Tegelijkertijd verwachten we met obligaties ook 3,5% tot 4% op jaarbasis te kunnen realiseren waardoor de neutrale positionering passend is.



Aandelen

De stijging van de aandelenmarkt in het afgelopen half jaar was in absolute en relatieve termen hoog. Een beperkt aantal technologie aandelen is in een belangrijke mate verantwoordelijk voor deze stijging. De bredere markt is gestegen op basis van een hoger dan verwachte groei en een veel lagere kans op een recessie. Onze verwachting is, dat de economie zowel in de tweede helft van 2024 als in 2025 wereldwijd zal groeien. Daarnaast blijft technologische innovatie onverminderd doorgaan, waardoor er zowel voor de brede aandelenmarkt als voor de technologie sector ruimte is om verder door te stijgen.

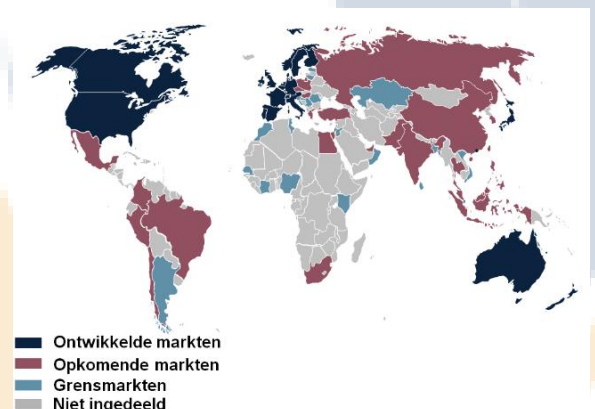


Voor de VS hebben we een neutrale weging met een voorkeur voor technologie. Dit betekent dat ongeveer 65% van de aandelenportefeuille in Amerika wordt belegd. De verwachte economische groei voor 2024 is verhoogd naar 2,3% en is hoger dan in andere Westerse landen. Deze hogere groei zorgt er ook voor dat de Amerikaanse centrale bank minder ruimte heeft om de rente te verlagen. Deze hogere rente zorgt echter naar verwachting in 2025 voor een lagere groei waardoor een neutrale weging gerechtvaardigd is.

Europa hebben we licht onderwogen tot ongeveer 13% van de aandelenportefeuille. De waardering is relatief laag en we zien tekenen dat de economie begint aan te trekken. Dezelfde lage waardering zien we echter ook in de opkomende markten met hogere groei. Daarom geven we de voorkeur aan deze regio. Ook in deze regio hebben we een voorkeur voor bedrijven in de technologische sector, maar hebben wij ook posities in de luxe merken en defensie opgenomen.

De winstgevendheid van Japanse bedrijven is fors verbeterd nu de hervormingen die sinds 2012 zijn ingevoerd door premier Abe steeds meer vorm krijgen. De Japanse beurs is dit jaar dan ook met meer dan 20% gestegen. De Japanse Yen is echter met ongeveer 10% gedaald ten opzichte van de Euro waardoor het rendement in euro's marktconform is geweest. Voor de tweede helft van het jaar verwachten we een versterking van de Yen ten opzichte van de euro als de rente in Japan geleidelijk zal worden verhoogd. Dit zal zorgen voor een sterkere yen maar beperkt het opwaarts potentieel van de aandelenmarkt. **Wij hanteren daarom een neutrale weging voor Japan.**

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 wil aantrekken. 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 kunstmatige intelligentie (AI)

Kunstmatige intelligentie is naar alle waarschijnlijkheid de grootste innovatie en investeringsmogelijkheid na de opkomst van het internet. Het is een innovatie die de komende jaren een steeds grotere rol gaat spelen. De productiviteit van medewerkers zal hierdoor gaan stijgen evenals na de introductie van de PC in de jaren '80 (groei van 18%) en het internet tussen 2000 en nu (groei van 20%). De verwachtingen in productiviteitsgroei variëren op dit moment tussen de 10% en 25%. De jaarlijkse toegevoegde waarde van AI wordt hierdoor geschat op \$2.900 mrd tot \$7.300 mrd.



Om deze toegevoegde waarde te realiseren zal er de komende jaren veel geïnvesteerd worden in deze innovatie. Dit kan opgesplitst worden in 3 lagen:

1. **Enabling layer**

Het in staat stellen van kunstmatige intelligentie. Dit zijn de AI datacenters, die de rekenkracht realiseren. Deze datacenters kunnen rechtstreeks bij een bedrijf worden geplaatst of toegankelijk gemaakt worden via de Cloud. De AI server is hierbij de belangrijkste component met Nvidia op dit moment als marktleider. Bedrijven als Amazon, Microsoft en Alphabet investeren op dit moment in Cloud AI datacenters.

2. **Intelligence layer**

Dit is het brein van de kunstmatige intelligentie. In deze laag wordt, door middel van algoritmes, de rekenkracht in de modellen bij datacenters toegepast. Veel van de bedrijven, die hier op dit moment in actief zijn, hebben nog geen beursnotering of zijn een onderdeel van grote technologiebedrijven als Google, Meta en Microsoft.

3. **Application layer**

Dit is de software, die het mogelijk maakt om de kracht van kunstmatige intelligentie toe te kunnen passen in de dagelijkse praktijk. Dit is heel breed en zal uiteindelijk de laag zijn waar uiteindelijk het meeste geld in zal omgaan. Hierbij wordt aan bestaande software een extra laag met kunstmatige intelligentie toegevoegd om de productiviteit te verhogen.

De verwachting is dat de omzet van bedrijven, die actief zijn in deze verschillende lagen de komende jaren hard zal gaan groeien. Op dit moment is de omzet en winstgroei met name zichtbaar bij bedrijven, die actief zijn in de Enabling layer (Nvidia, Applied Materials, ASML). Veel bedrijven investeren op dit moment in AI datacenters. Bij grote technologiebedrijven, die actief zijn in alle 3 de lagen (Microsoft, Google, Amazon, Apple) wordt de omzet uit kunstmatige intelligentie steeds belangrijker. Bij bedrijven, die voornamelijk actief zijn in de application layer (Adobe, Salesforce, ServiceNow), draait het nu vooral om investeren om in de toekomst producten/diensten te leveren op basis van AI.

Bron: UBS Investment Research

Obligaties

De markt verwacht sinds medio 2023, dat centrale banken de korte rente weer snel zullen verlagen als gevolg van dalende inflatie en lagere economische groei. De afgelopen kwartalen blijkt echter, dat de economische groei robuust is en de inflatie maar heel geleidelijk daalt. De verwachtingen voor de inflatie in Europa in 2025 en 2026 zijn onlangs verhoogd. Echter in juni heeft de Europese Centrale Bank de rente met 0,25% verlaagd naar 3,75%. De Amerikaanse centrale bank (FED) heeft tot op heden de rente ongewijzigd gelaten in de bandbreedte 5,25%-5,50%.

Wij verwachten, dat op basis van de huidige groei- en inflatieverwachtingen, er maar beperkte ruimte is voor de centrale banken om in de komende kwartalen de korte rente te verlagen. Daarnaast zullen de schulden van met name de overheden de komende jaren verder oplopen. Al deze extra schulden moeten wel gefinancierd worden, waardoor er een grote kans bestaat, dat de rente op staatsobligaties zal gaan oplopen. De huidige 10-jaars rente voor Duits staatspapier is 2,5%, waardoor je als belegger niet beloond wordt om geld langer vast te zetten met een hoger risico.

Wij handhaven onze voorkeur voor kortlopende obligaties. Kortlopende obligaties bieden beleggers een relatief veilige en flexibele manier om een stabiel rendement te verkrijgen met minder blootstelling aan rente- en kredietrisico's. Doordat deze obligaties (nog) een korte looptijd hebben, moet er regelmatig op zoek gegaan worden naar nieuwe investeringen. Wij accepteren voorlopig, dat het toekomstige rendement iets lager zal zijn als de korte rente verder verlaagd wordt. Op het moment dat langlopende obligaties een hogere rente bieden, waardoor we weer worden gecompenseerd voor het risico, zullen wij onze kortlopende obligaties omruilen voor obligaties met een langere looptijd.

Samenvattend

Alle portefeuilles van Vuurenvaart renderen dit jaar erg goed waardoor we in alle profielen de benchmark hebben verslagen.

De verwachting is dat de wereldwijde economie zowel dit jaar als ook in 2025 verder zal gaan groeien. Door de huidige groei- en inflatieverwachtingen zal er maar beperkte ruimte zijn voor de centrale banken om in de komende kwartalen de korte rente te verlagen. Daarom handhaven we, vooralsnog, onze voorkeur voor kortlopende obligaties. Het rendement van onze (kortlopende) obligaties zal dit jaar verder doorgroeien naar een rendement van 3,5% tot 4% op jaarbasis.

Dalende rente van centrale banken zorgen vaak voor een stijging van de aandelenmarkten. Wanneer deze daling uitblijft, kan dit een negatief effect hebben op aandelen, maar naar verwachting blijft kunstmatige intelligentie de grootste innovatie en investeringsmogelijkheid na de opkomst van het internet. Hierdoor kunnen we een verdere stijging van aandelenkoersen verwachten en vinden wij derhalve een neutrale positionering passend.

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.