



Beste relatie,

Door de oorlog in Oekraïne, een oplopende rente en mogelijke recessie is het onrustig op de financiële markten. Dalende koersen bieden echter ook kansen. In dit kwartaalbericht staan we hierbij stil.

Verder zorgt Jeroen Jansen voor een luchtige noot als hij u meeneemt naar zijn stad Rotterdam.

Veel leesplezier gewenst,

Team Florentes

IN DEZE EDITIE:

- 2** [Terugblik op tweede kwartaal 2022](#)
 - [Inflatie de kop indrukken](#)
 - [Aandelen Tina Turning](#)
 - [Markttiming](#)
 - [Ontwikkelingen en winstverwachtingen](#)
 - [Obligaties en de rente](#)
 - [Alternatieve beleggingen](#)
- 5** [Beleggingsvisie en implicaties voor beleid](#)
- 6** [Jeroen Jansen over zijn Rotterdam](#)
- 7** [Kort nieuws](#)
 - [Even voorstellen: Meindert Bijleveld](#)
 - [Florentes Berg en Dal Classic 2022](#)
 - [Danny Makkellie geeft communicatieles](#)
 - [Volg ons op LinkedIn en Facebook](#)



TERUGBLIK OP TWEEDE KWARTAAL 2022

De marktomstandigheden zijn in het eerste halfjaar van 2022 veranderd. De vrees voor een wereldwijde recessie heeft de financiële markten in negatieve zin gedomineerd. Enerzijds werd de markt beïnvloed door de oorlog in Oekraïne; met oplopende energie- en voedselprijzen tot gevolg. Anderzijds door gedeeltelijke lockdowns in China, waardoor verdere verstoringen zijn opgetreden in de goedereindistributie. De rente, het toekomstig monetaire beleid van de centrale banken en de inflatie waren de andere hoofdingredienten in de eerste jaarhelft.



Chart: S&P 500 index, periode grafiek 5 jaar, bron teletrader



Inflatie de kop indrukken

Wereldwijd is de inflatie (CPI) gestegen tot niveaus die sinds de jaren 70 niet meer zijn voorgekomen. Wie de CPI filtert voor de gestegen prijzen voor energie en agrarische producten komt tot de kerninflatie en daarmee tot een veel lager percentage. De wereldwijd stijgende inflatie heeft ook een einde gemaakt aan het monetaire verruimingsbeleid van

centrale banken. De centrale Amerikaanse bank (FED) heeft - met een verhoging van 75 basispunten van de beleidsrente in mei een signaal afgeven dat de inflatie zo snel mogelijk de kop moet worden ingedrukt. De financiële markten reageerden in eerste instantie positief op dit besluit, maar de correctie kwam daarna. De markt had

een verhoging van 50 basispunten verwacht. FED-voorzitter Jerome Powell gaf daarbij aan dat de Amerikaanse economie in uitstekende conditie verkeert en de aangekondigde en toekomstige renteverhogingen gemakkelijk kan pareren. Een recessiescenario verwacht hij niet.



Aandelen TINA Turning

Het tijdperk van monetaire versoepeling lijkt ten einde te lopen en de markten denken dat de centrale banken misschien niet langer bereid of in staat zijn om in te grijpen en de waarde van de aandelen met stimulerende maatregelen te ondersteunen. Tegen deze achtergrond - en de vrees voor verdere renteverhogingen (meer dan vooraf verwacht) en een wereldwijde recessie - zijn aandelenkoersen op alle effectenbeurzen fors gedaald in nagenoeg alle sectoren, met uitzondering van aandelen in de energie-sector en sommige grondstoffen (landbouw- en energieproducten).

De S&P 500 aandelenindex daalde in het eerste halfjaar 2022 met meer dan 20%. Vooral de groeiaandelen, die geen winst maken, zijn fors in koers gedaald. De Amerikaanse Nasdaq-index daalde dit kwartaal met circa 23%. De aandelenmarkten hadden daarmee hun slechtste eerste jaarhelft sinds 1970. Maar waar is de paniek? De markt lijkt, al dan niet tijdelijk, minder onderscheid te maken in bedrijven die winst maken en bedrijven die sowieso verlieslatend zijn. Voor de toekomst biedt dit echter kansen. Uiteindelijk is de winstgevendheid van een bedrijf, ongeacht of dit nu een groei- of waarde-aandeel is, bepalend voor de koersvorming op de lange termijn.

TINA staat voor: There Is No Alternative (voor aandelen). De lage of negatieve rente op obligaties, gecombineerd met de FED put-optie (de Amerikaanse centrale bank schoot de aandelenmarkten telkens te hulp als het even grimmig werd op de beurzen) zorgden daar in de afgelopen jaren voor. Langzaam kantelt dit fenomeen. De eerste obligaties beginnen weer een hoger positief rendement op te leveren. Bovendien wordt de FED enigszins belemmerd in de bewegingsvrijheid door de hoge inflatie. Maar we zijn er nog niet.



Markttiming

De markten timen blijft echter erg lastig. Bij leggen zijn er altijd perioden van voor- en tegenspoed. Verkopen in perioden van economische neergang blijkt telkens achteraf een verkeerde

keuze. Zeker als de verkoop gepaard gaat met emotie. Als er geen fundamentele veranderingen zijn in het bedrijf waarin je belegt, is er geen directe noodzaak om te handelen.



Ontwikkelingen en winstverwachtingen voor de toekomst



Wij focussen op winstgevendheid van de ondernemingen waarin wij beleggen en niet op hun omzet(groei). Fundamenteel zijn deze bedrijven veel sterker geworden dan in het verleden, gezien hun verdien-capaciteit. Ondanks de huidige uitdagende macro- en geopolitieke omgevingsfactoren blijven wij de inschattingen van analisten van de toekomstige

winstverwachtingen volgen en houden wij het hoofd koel.

Analisten hebben over het algemeen de winstgroei-erwachtingen voor 2023 naar boven gesteld. Mogelijk is dit niet terecht en zijn analisten te rooskleurig. Wij houden rekening met een daling van de winstverwachtingen voor het tweede halfjaar 2022 en eerste helft van 2023, een groot deel

daarvan is naar onze mening al ingeprijsd in de markten. Immers aandelenkoersen bewegen op de verwachting en niet op de realisatie.

Niemand weet precies hoelang de oorlog in Oekraïne voortduurt en in hoeverre de inflatie in de loop van de komende maanden weer daalt. Mogelijk ligt herstel om de hoek. Meevallende inflatiecijfers kunnen

zo'n trigger zijn. De financiële markten hebben momenteel veel slecht nieuws ingeprijsd. Uitgaande van het verleden blijken de Amerikaanse 'bearmarkten' na 3 jaar (op een uitzondering na, de dotcomcrisis uit 2000-2003) volledig hersteld en een hogere koers-top neer te zetten.

De beurs stijgt op lange termijn, doordat de bedrijfswinsten stijgen op langere termijn. Dat komt door innovatie, nieuwe technologieën en doordat de arbeidsproductiviteit stijgt (we worden steeds beter in de dingen die we doen). En

de inflatie? Veel bedrijven rekenen die hogere prijzen gewoon door aan ons als consument. Heeft Microsoft u al een e-mail gestuurd over wat u volgend jaar gaat betalen? Zegt u daardoor Microsoft Office gedag?



Obligaties en de rente

Obligaties deden het relatief gezien slecht. Amerikaanse staatsobligaties hebben de slechtste eerste jaarhelft achter de rug sinds 1788. In onze portefeuilles zijn obligaties al een tijd lang onderworpen.

In de obligatie-omgeving is de risicosymmetrie nu wel iets verbeterd door de forse stijging van de rente. De rendementen voor wie nu koopt (of al belegd is) liggen daardoor voor de toekomst nu hoger. Waar voor een Nederlandse staatslening met een looptijd van 10 jaar eerder -0,5% tot 0% gold, ontvangt men nu 1,5 tot 2%. Doordat de rendementen op obligaties wat hoger liggen, lijkt het beeld positiever. Vanwege de historisch nog steeds lage rentes en de inflatiedruk blijven we echter terughoudend over obligaties.

Op de subcategorie Inflatiegelinkte obligatiebeleggingen blijven wij vooralsnog wel positief. Wij zien dit kwartaal echter ook daar dalende koersen. Doorgaans stijgen inflatiegelinkte leningen bij de verwachting van hogere inflatie en dalen zij als de inflatie over zijn top heen is. We zijn benieuwd of we dat in de komende maanden terugzien in de inflatiecijfers.

Bij (risicovollere) obligatieleningen zoals High Yield is door de koersdaling in 2022 het rendement voor de komende jaren wel weer terug. Dat komt veelal door de hoge couponrente die op dergelijke leningen wordt vergoed. Het is hierbij wel van belang om naar de debiteur te kijken.



Chart: 10 Year US Treasuries rente, periode grafiek 5 jaar, bron Teletrader



Alternatieve beleggingen

De laatste marktcyclus werd gekenmerkt door trendmatige groei, lage rentes en rendement-schaarste in obligaties. Daarom beleggen wij onderwogen in obligaties (overwogen in aandelen) en ter risico-compensatie overwogen in alternatieve beleggingen.

Onder alternatieve beleggingen verstaan wij: Hedgefonds, Grondstoffen & Edelmetalen en Private Equity. Deze alternatieve beleggingen deden het in de eerste helft van 2022 per saldo veel beter dan zowel aandelen als obligaties. Risicodemping heeft daaraan bijgedragen.

Over de rendementen en de geboden bescherming door onze alternatieve beleggingen in 2020 en 2021 waren wij ook tevreden.



BELEGGINGSVISIE EN IMPLICATIES VOOR BELEID



Binnen onze aandelselectie kiezen wij voor bedrijven die een sterke balans hebben, hoge winstmarges en veelal marktleider zijn. Daarnaast dienen het vooral winstgevende bedrijven te zijn in een groeiende markt. Omzet is mooi, maar winst is beter. Veelal zijn dit bedrijven die in hun bedrijfsvoering minder door een hoge inflatie worden geraakt. Hogere prijzen voor grondstoffen en diensten berekenen zij namelijk vaak aan hun relaties en cliënten door.

- We zien aandelen binnen de asset-mix als kansrijke beleggingscategorie. Door de koersdalingen in de eerste jaarhelft van 2022 is de waardering van aandelen afgekomen. Betaalde men eind 2021 gemiddeld 19 keer de winst voor de AEX, inmiddels is dat 11 keer, daarbij uitgaande van gelijkblijvende winsten. Die winsten kunnen nog verrassen. Aandelen leveren op de lange termijn een beter rendement op dan obligaties, zeker als je daarin inflatie meeneemt. Wij houden daarom de weging van aandelen in de portefeuilles op overwogen, maar wel minder overwogen dan voorheen.
- Nu de rendementen op obligaties wat hoger liggen, lijkt het beeld positiever. Door de historisch nog steeds lage rentes en de inflatiedruk blijven we echter terughoudend over obligaties en zijn we nog steeds onderwogen. In de portefeuilles hebben wij in het afgelopen kwartaal onze duration (rentegevoeligheid) verder verlaagd. Dit gebeurde onder andere door de verkoop van langlopende obligaties waarvoor we kortlopende obligaties terugkochten en/of meer liquiditeiten aanhielden.
- De weging voor alternatieve beleggingen hebben wij in een eerder stadium verhoogd naar overwogen in. Deze overweging continueren wij.
- De vooruitzichten voor vastgoed zijn voor de lange termijn neutraal. Wij handhaven ook nu onze neutrale weging. We bekijken of het aantal faillissementen van bedrijven (huurders) oploopt. Dat kan onze blik op vastgoed veranderen.



JEROEN JANSEN OVER ZIJN ROTTERDAM

In elke kwartaaluitgave neemt een van de mensen van Florentes u mee naar leuke plekken in zijn omgeving. Een mooie gelegenheid om op een andere manier kennis te maken. Deze keer neemt Jeroen Jansen u mee naar Rotterdam en omgeving.



‘Naast onze gezamenlijke missie om klanten financieel te ontzorgen, focus ik op de commerciële zaken van Florentes. In het kort: hoe zorgen we ervoor dat onze klanten het naar hun zin hebben en hoe positioneren wij ons als vermogensbeheerder.’

‘Het is geen geheim, dat ik een groot [Feyenoord](#)-supporter ben. Niet gek als je op amper een halve kilometer van De Kuip bent opgegroeid. Voetbal speelt dan ook al van jongsafaan een grote rol in mijn familie. Dat begon bij RVV Tediro, dat haar wedstrijden speelde op [Varkenoord](#), wat tegenwoordig het trainingscomplex van Feyenoord is. De club voelt als een tweede thuis. Met mijn vader en zoon ben ik dan ook regelmatig in het stadion te vinden.’



‘Als je ons buiten kantoor zoekt, probeer het dan eens in De Ballentent. Dit voormalige douanedepot ligt dicht bij ons kantoor en biedt een prachtig uitzicht over de Rotterdamse haven. Een gezellige plek voor een hapje en een drankje waar de havenbaronnen en bekend Rotterdam zich graag laten zien.’

‘Wij zitten met ons Rotterdamse kantoor in het [Scheepvaartkwartier](#). Een stukje Rotterdam dat in de Tweede Wereldoorlog niet is gebombardeerd. Hier vind je onder meer de [Veerhaven](#) waar veel historische zeilschepen liggen aangemeerd. We zitten ook vlakbij het [Museumpark](#) met onder meer [Boijmans van Beuningen](#), de [Kunsthall](#) en het [Wereldmuseum](#).’



‘Rotterdam heeft natuurlijk een unieke skyline, met onder andere de [Delftse Poort](#), de [Erasmusbrug](#), de [Euromast](#) en de [Maastoren](#) op de [Kop van Zuid](#), vlakbij [Hotel New York](#). De [Markthal](#) is ook een trekpleister. Wil je de oer-Rotterdamse sfeer proeven, bezoek dan een van de vele cafeetjes of restaurants aan de Oude Binnenweg. En vergeet ook niet een bezoek te brengen aan [Vishandel Den Haan](#) op de Oude Dijk. Dat is de beste haringleverancier van Nederland.’

‘Met het gezin gaan we graag naar [Olympiada](#) in Barendrecht om te eten. Heerlijke Griekse gerechten en de kinderen hebben het er altijd goed naar hun zin. Ook een aanrader is de Italiaanse keuken van [Ristorante Pappagallo](#) in Spijkenisse.’



Jeroen (40) is getrouwd met Wendy met wie hij drie kinderen heeft (Job van 10, Fem van 9 en Jill van 6). Zij wonen in Rhoon onder de rook van Rotterdam.



KORT NIEUWS

- **Even voorstellen: Meindert Bijleveld**

Meindert is sinds 1 juli partner bij Florentes. Hij woont in Moerdijk, is getrouwd met Carla en heeft 2 zonen (25 en 21 jaar). 'Na bijna 34 jaar bij de Rabobank te hebben gewerkt, waarvan de laatste 23 jaar op de afdeling Private Banking, begon het te kriebelen om aan te sluiten bij een vermogensbeheerder. Reden hiervan is, dat ik de klant in die nieuwe setting meer aandacht kan geven dan bij een grootbank. Florentes Vermogensbeheer past helemaal in dit straatje. Persoonlijke aandacht maakt het beter!'



- **Florentes Berg en Dal Classic 2022**

Na het succes van vorig jaar, is donderdag 2 juni met een groep cliënten en relaties, de Florentes Berg en Dal Classic 2022 verreden. Onder begeleiding van Erik Dekker en zijn adjudant Michael Boogerd werden twee fietstochten afgelegd door de mooie en heuvelachtige omgeving van Berg en Dal, nabij Nijmegen. De middag begon met een presentatie van Erik over zijn carrière getiteld: 'Vallen en opstaan'. Daarna werd er flink doorgefietst en afgezien. De dag werd afgesloten met een BBQ en een drankje. Wij kijken terug op een geslaagd en sportief event, goed georganiseerd door Erik "driedubbel" Dekker. Op naar de Florentes 2023 Classic.



- **Danny Makkellie geeft communicatieles**

Samen met RoX Legal, organiseerde Florentes een event in het Trammuseum. Daar gaf scheidsrechter Danny Makkellie een lezing over communicatie. Het evenement werd afgesloten met een rondleiding door het museum.

- Volg Florentes ook via [LinkedIn](#) en [Facebook](#) en blijf nog beter op de hoogte van ons reilen en zeilen.



Disclaimer

Deze publicatie is samengesteld door Florentes vermogensbeheer B.V. (hierna: Florentes). Hoewel de informatie in deze publicatie met de nodige zorg tot stand is gekomen, kan Florentes niet instaan voor de juistheid en volledigheid daarvan. Florentes aanvaardt dan ook geen aansprakelijkheid voor schade die het gevolg is van de onjuistheid en/of onvolledigheid van bedoelde informatie. De informatie is generiek van aard en houdt daarom geen rekening met de specifieke beleggingsdoelstellingen, de persoonlijke financiële situatie en persoonlijke behoeftes van de ontvanger. De waarde van beleggingen kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. Het auteursrecht van deze publicatie berust bij Florentes. Florentes heeft een vergunning van de Autoriteit Financiële Markten (AFM) en staat onder toezicht van de AFM en De Nederlandsche Bank. Meer informatie kunt u vinden op www.florentesvermogensbeheer.nl