085 - 023 04 45 info@florentesvermogensbeheer.nl

Florentes VERMOGENSBEHEER

KWARTAALBERICHT – APRIL 2023

Beste relatie,

Het eerste kwartaal van een nieuw beleggingsjaar ligt alweer achter ons. Een kwartaal waarin de sterke daling van energieprijzen er positief uitstak. Daartegenover stond de voortdurende inflatie en de dreiging van een (mogelijke) nieuwe bankencrisis. Waar dit toe leidde op de beleggersmarkt, leest u in deze uitgave.

Bovendien stellen we Erwin Wellen aan u voor die u graag meeneemt naar zijn Curaçao. Daarnaast introduceren we onze nieuwe vermogensbeheerder Reino van der Hart. Hij is in de voetsporen getreden van Frank Brouwer die van zijn welverdiende pensioen gaat genieten.

Veel leesplezier gewenst,

Team Florentes

IN DEZE EDITIE:

2 Terugblik
- Aantrekkende koersen
- Obligaties en alternatieve beleggingen positief
- Onrust en herstel
- Verschoven aandacht

3 Vooruitblik en implicaties voor beleid
- Aandelen
- Obligaties
- Vastgoed
- Alternatieve beleggingen minder gevoelig voor stijgende rentes

6 Erwin Wellen over zijn Curaçao

7 Kort nieuws
- Frank Brouwer neemt met een klap afscheid
- Even voorstellen: Reino van der Hart

TERUGBLIK

De rente daalde in de afgelopen 30 jaar naar niet eerder geziene niveaus. Dit leidde zelfs tot een negatieve rente. Een situatie die stopte door de inflatie die opkwam in 2021 en vervolgens in 2022 fors door steeg. De rente op een Nederlandse Staatslening met een looptijd van 10 jaar steeg snel mee naar eerder dit kwartaal al bijna 3%. Door deze rentestijging daalden obligatie- en ook aandelenkoersen. Het zorgde bovendien voor lage economische verwachtingen voor 2023.

Aantrekkende koersen

Doorgaans, als de verwachtingen laag zijn zorgt een (klein) beetje goed nieuws al snel voor kansen en herstel en daarmee aantrekkende koersen. Dit gebeurde dan ook in de eerste 6 weken van 2023.

Markten anticipeerden in januari opeens op een zachtere (economische) landing in de VS en ook verbeterden de economische vooruitzichten voor de EU en China. Aandelen en andere risicovollere beleggingscategorieën toonden een sterk herstel. De verliezers van vorig jaar, met name groeiaandelen (die het niet moeten hebben van stijgende rentes) zijn het nieuwe jaar sterk begonnen. Ook de regionale verschillen bleken aanzienlijk. Zo bleven Amerikaanse aandelen qua rendement achter bij de Europese en die van opkomende markten. De EuroStoxx 50 (de index waarin de 50 grootste Europese bedrijven zijn verenigd) steeg in een maand met ruim 9%; één van de beste maanden ooit. Teruglopende inflatiecijfers, discussies over toekomstige rentebesluiten van zowel de FED als de ECB en verwachtingen over een lager pieknniveau in de rente, deden de rest.

Obligaties en alternatieve beleggingen positief

Hoewel het rendement op obligaties en alternatieve beleggingen in het eerste deel van 2023 achterbleef bij het rendement op aandelen, rendeerden ook deze beleggingscategorieën positief in de eerste 6 weken van 2023. In februari was voor aandelenmarkten vooral sprake van consolidatie van het januari-rendement. In sommige gevallen werd een deel van het rendement ingeleverd. Opvallend was dat Europa opnieuw beter presteerde dan de VS en Azië. De grote bewegingen vonden plaats in staatsobligaties. De staatsleningen van de ontwikkelde markten leverden het in januari opgebouwde rendement volledig in. Rentes bleven stijgen door commentaren van centrale bankiers. Zij gaven daarbij aan dat markten hun signalen negeerden en dat de rentes toch echt verder omhoog moesten. Sterker dan verwachte macro-economische cijfers deden de rest.

Onrust en herstel

De maand maart stond vooral in het teken van bankenonrust en later herstel. Silicon Valley Bank (SVB) kwam in het eerste deel van maart in de problemen. Deze 16e grootste bank van de VS had vooral risicovolle startups als klant. De bank probeerde investeringen van de hand te doen om geld vrij te maken voor spaarders die hun geld terug wilden hebben. Maar de mogelijke (verkoop)koersen van die investeringen bleken te laag. Daardoor ontstond een gat in de balans. Plan B was een aandelenemissie. Doordat die ook niet lukte, samen met een verhoogd aantal spaarders die hun geld terug wilden, kwam de bank in de problemen. In het weekend van 11 en 12 maart greep de toezichthouder in. Dat de slechte financiële situatie bij SVB niet eerder is opgemerkt, kan te maken hebben met een versoepeling van het toezicht. Na de kredietcrisis is dat toezicht ook in de VS verscherpt. Onder president Trump zijn die eisen in 2018 echter weer deels teruggedraaid, juist voor kleinere banken zoals SVB.

Verschoven aandacht

Markten kijken echter altijd verder. De aandacht verschoof dan ook direct naar andere banken en andere continenten; wie zou de volgende zijn? In de VS kwamen vervolgens First Republic Bank en Signature Bank onder vuur te liggen. In Europa sloeg het over naar Credit Suisse. In het weekend van 18 en 19 maart kwamen de Zwitserse staat, Credit Suisse en UBS een overname overeen van CS door UBS voor ZFR 0.76 per aandeel. Waarbij de houders van de meest risicovolle obligaties van Credit Suisse (de Contigent Convertibles) werden achtergesteld aan de aandeelhouders. Nooit eerder is zoiets voorgekomen. De Europese toezichthouders haastten zich te melden dat zoiets in de Eurozone niet zou kunnen. De Zwitserse bank Credit Suisse had echter al jaren grote problemen. Onder meer doordat zij in de afgelopen jaren bij veel schandalen betrokken was en er al een grote reorganisatie liep. Maar de markt vond dat echter niet ver genoeg gaan. De (digitale) bankrun die volgde, deed de rest. UBS heeft wel een aantal voorwaarden bedongen. Onder andere dat de eerste (mogelijke) verliezen bij de Zwitserse staat komen te liggen. In het laatste deel van de maand trokken de aandelenkoersen weer fors aan.

VOORUITBLIK EN IMPLICATIES VOOR BELEID

In ons basisscenario van eind 2022 gingen we ervan uit dat de inflatie in de loop van 2023 gestaag verder zou dalen. Dat is ook wat er in de praktijk gebeurt. Maar een sluimerend risico is dat de inflatie straks op een (te) hoog niveau stabiliseert; een zogeheten "Sticky inflation".

Bron: FDA Investment Research

Door de ontwikkelingen in de bankensector zijn de huidige verwachtingen over de algemene rentestand in snel tempo aangepast. De bestrijding van te hoge inflatie blijft echter de belangrijkste drijfveer van de beleidsmakers in Europa en de Verenigde Staten. In de westerse wereld blijft de richting van de renteontwikkeling onzeker gezien de inflatie. Hoewel de recente bewegingen in grondstoffenprijzen (de olieprijs is hard ingekomen) relatief gunstig zijn voor de inflatie. De arbeidsmarkt daarentegen blijft krap. Zowel de groei van het aantal banen als de lage werkloosheid wijzen daarbij op solide onderliggende economische ontwikkelingen.

Een risico is evenwel dat de problemen in de financiële sector een weerslag krijgen op de werkelijke economie. Het is nog te vroeg voor een goede inschatting of en in welke mate dit het geval zal zijn. Gezien de daadkrachtige reacties van toezichthouders is het echter goed mogelijk dat de economische groei niet of nauwelijks door deze instabiliteit wordt geraakt. Zowel bij toezichthouders als beleggers en spaarders staan de herinneringen aan 2008 nog scherp op het netvlies, vandaar de snelle acties. Wij verwachten, met de kennis van nu, niet dat de huidige bankenzorgen dezelfde uitwerking krijgen als in 2008.

Bron: FDA Investment Research

Aandelen

De economische groei is de afgelopen 12 maanden wel wat ingezakt, mede doordat de steunmaatregelen die verband hielden met de coronapandemie zijn afgebouwd, ontvangers van steun moesten deze (deels) terugbetalen net als de uitgestelde belastingen.

Overigens kan ook de economische groei buiten westerse landen van invloed zijn op prijsontwikkelingen. De groei in China, India, maar ook in andere opkomende markten zoals Vietnam zal waarschijnlijk versnellen nu de economie ook in China weer langzaamaan opengaat. De ontwikkelingen in deze opkomende landen kunnen later dit jaar nog een opwaartse druk uitoefenen op prijzen van grondstoffen, met name van energie. Dat betekent in elk geval dat er een opwaarts risico blijft bestaan voor de algemene inflatoire druk.

In onze aandelenportefeuille hebben wij een lichte voorkeur voor Amerikaanse bedrijven boven Europese aandelen met een accent op groeiaandelen. Op opkomende markten en het verre oosten zijn wij neutraal. Bij onze keuze voor individuele aandelen of bedrijven blijven de volgende zaken van belang: Bedrijven die goed geleid worden, internationaal opereren, meegaan met hun tijd, een goede winstgroei en dito balans kennen en als laatste maar zeker niet de minste: een competitief voordeel bezitten.

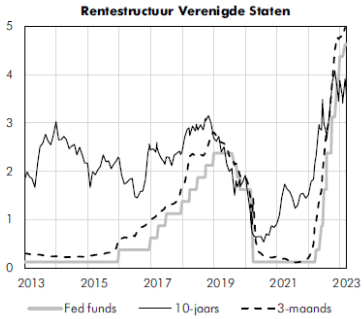
Obligaties

Gegeven het feit dat de ECB later is begonnen met het ophogen van de rente is de rente in de eurozone nog relatief laag. Ondanks de situatie rondom Credit Suisse en banken in de VS heeft de ECB haar beleid om de rente te verhogen niet gepauzeerd en is deze eind maart met 50 basispunten verhoogd. Daarmee is onder andere een negatieve reactie eind maart op de financiële markten voorkomen.

Dit neemt niet weg dat toezichthouders mogelijk nog een aantal beslissingen zullen moeten nemen over steun voor enkele individuele banken, die onverwacht in de problemen zouden kunnen komen. Omdat de bankenunie binnen de Eurozone nog niet compleet is zullen nationale toezichthouders in dit opzicht ook een rol blijven houden. Vooralsnog ligt het niet voor de hand dat dit alles zal leiden tot een versoepeling van het monetair beleid door neerwaartse renteaanpassingen. Op dit moment blijft de bestrijding van inflatie te belangrijk om het monetair beleid volledig te richten op eventuele problemen in de financiële sector.

*5-year/5-year forward: 5-jaars inflatieverwachting over 5 jaar op basis van gegevens ontleent aan inflatie-swaps

*5-year/5-year forward: 5-jaars inflatieverwachting over 5 jaar op basis van gegevens ontleent aan inflatie-swaps



Bron: FDA Investments Research

Als de inflatie de komende jaren op 3% of 4% zou stabiliseren, dan is dat iets wat dan ook nog verdisconteerd moet worden in *inflation linked*-leningen. Op dit moment weerspiegelen de huidige koersen van dat type staatsobligaties nog een toekomstig inflatieniveau van circa 2%. Daarom blijven wij positief op dit deel van de obligatiemarkt. Daarnaast hebben we een voorkeur voor (kortlopende) *investment grade* obligatieleningen boven *high yield*-obligaties. In deze laatste sector hebben wij een kleiner belang. We houden over het algemeen de looptijd van de leningen aan de korte kant, mede omdat daar soms hogere rendementen kunnen worden gerealiseerd dan op langer lopende leningen van diezelfde overheden of bedrijven.

Vastgoed

Ook voor vastgoedbeleggingen was 2022 een roerig jaar. Vastgoedinvesteerders konden lange tijd genieten van historisch lage financieringslasten. Bovendien is de vastgoedsector gevoelig voor economische groei. Zo beginnen vastgoed en andere directe inkomstengenererende beleggingen traditioneel goed te presteren als de renteverhogingscyclus haar einde nadert.

Mede daardoor presteerde vastgoed in januari sterk. Als het erop lijkt dat de FED en de ECB er mogelijk voor kiezen om langer door te gaan met renteverhogingen dan is het einde van de cyclus verder weg. Dat zou negatief zijn voor de sector. Vanwege deze factoren zijn wij onderwogen in vastgoed.

Alternatieve beleggingen minder gevoelig voor stijgende rentes

Deze categorie heeft zijn werk gedaan in het moeilijke beleggingsjaar 2022. Traditioneel als aandelen en obligaties positief presteren (zoals dit jaar) dan blijft deze belegginscategorie daarbij wat achter. Wij blijven wel positief op deze categorie, want deze kan bescherming bieden als aandelen en obligaties zouden terugzakken. Wij zijn binnen deze categorie belegd in onder andere in edelmetalen en hedgefunds. Deze beleggingen zijn doorgaans minder gevoelig voor stijgende rentes en fungeren soms als vluchthaven. Ook dreigt er nog altijd een toekomstig tekort aan metalen die onder andere ook nodig zijn voor de energie transitie. Hierdoor zijn wij positief over deze beleggingscategorie.

ERWIN WELLEN OVER ZIJN CURACAO

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 Erwin Wellen u mee naar zijn Curaçao.

'Hoe ik op Curaçao terecht ben gekomen? Ik had tijdens mijn studie Bedrijfseconomie stagegelopen op Aruba. Toen ik dan ook de kans kreeg om het toezicht op effecten- en beleggingsinstellingen te verrichten namens de Centrale Bank van Curaçao, bedacht ik mij geen moment. Daar bleef ik ruim vier jaar om vervolgens in Nederland als toezichthouder aan de slag te gaan bij de Nederlandsche Bank. Twee jaar later begon ik voor mezelf en nu dus ook voor Florentes. Ik heb een sterk rechtvaardigheidsgevoel. Binnen het compliance team van Florentes voer ik dan ook specifiek dossiercontroles uit om te kijken of we voldoen aan onze zorgplicht én of daarbij het belang van de klant voorop staat. Naast mijn werkzaamheden in Nederland ben ik nog veel op Curaçao om een bank te helpen bij het toezicht.'

'Het klimaat op Curaçao is natuurlijk geweldig. Bijna altijd zonnig weer met een aangename temperatuur tussen de 25 en 30 graden. Bovendien zijn de mensen heel vriendelijk, relaxed en behulpzaam. Geen gehaast en druk gedoe, hoewel er wel gewoon gewerkt moet worden natuurlijk. Maar tussen de middag nemen de mensen echt de tijd om te lunchen en dan werken ze 's avonds gewoon wat langer door. Zelf eet ik graag met uitzicht op zee. Bijvoorbeeld bij restaurant Fort Nassau waar ze heerlijke pasta serveren.'

'Je kent vast wel de plaatjes van Willemstad waarbij je vanaf de Koningin Emmabrug uitzicht hebt over de kleurrijke huizen van Punda en Otrobanda. Zeker bekijken, maar geniet ook vooral van de natuur. De stranden zijn hier prachtig net als de onderwaterwereld. Ik snorkel en duik graag, daarbij zie je echt de meest bijzondere vissen zoals murenes en vaak ook schildpadden. Kokomo Beach is een fantastische plek met een goed restaurant en een mooie zonsondergang. Voor meer rust raad ik Blue Bay Beach aan.'

'Een andere bezienswaardigheid op Curaçao zijn de flamingo's. Er zijn twee plekken waar je ze goed kunt zien: bij de zoutpannen bij Sint Willibrordus en de zoutpannen bij de Sint Michielsbaai.'

Curaçao is ook een geweldige plek om te wandelen of mountainbiken. Er zijn prachtige routes die je als wandelaar en fietser wel met elkaar deelt, maar dat is nooit een probleem.'

'En vergeet niet een bezoek te brengen aan de kalksteengrotten van Hato. Daar vind je grottekeningen van ruim 1500 jaar geleden.'

Erwin (49) is geboren en getogen in Heerhugowaard en werkt zeven tot acht maanden per jaar op Curaçao.

KORT NIEUWS

- **Frank Brouwer neemt met een klap afscheid**

Donderdag 23 maart was de dag waarop de grote droom van onze waardevolle collega Frank Brouwer werkelijkheid werd. Hij mocht die dag de beurs afsluiten tijdens de gongceremonie op Euronext in Amsterdam. Stipt om 17.30 uur sloeg Frank met een ferme klap op de gong. Het luidde gelijk het begin in van zijn welverdiende pensioen. Het is hem gegund! Frank zal de komende jaren nog als ambassadeur optreden voor Florentes. Het laatste woord is aan hem: 'Ik wil mijn relaties hartelijk danken voor de prettige en mooie gesprekken die wij met elkaar hebben gevoerd over uw beleggingen en uw persoonlijke omstandigheden. Doordat we per 1 april een ervaren vermogensbeheerder hebben aangetrokken (Reino van der Hart (zie hieronder) red.), kan ik met een gerust "hart" een stapje terugdoen. Het dagelijks monitoren van posities en het beheer van portefeuilles neemt Reino met het beleggingsteam van Florentes van mij over.'

- **Even voorstellen: Reino van der Hart**

'Graag stel ik mij voor als de nieuwe vermogensbeheerder bij Florentes. Samen met mijn vrouw Adriënne en twee zonen (18 en 21 jaar) woon ik al jaren heel fijn in Zeist. In mijn vrije tijd ben ik vaak met mijn gezin op het IJsselmeer te vinden. Ik heb ruim 25 jaar advies- en tradingervaring op het gebied van de effectenhandel en portefeuillebeheer. De afgelopen dertien jaar heb ik voor een vermogensbeheerder in Gouda gewerkt. In mijn rol als vermogensbeheerder bij Florentes werk ik minder achter de schermen en heb ik veel klantcontact. Dat was al langere tijd mijn wens. De korte lijnen en de prettige, professionele manier van werken bij Florentes past erg goed bij mij en mijn manier van werken. Hopelijk spreken we elkaar op korte termijn. Ik kan niet wachten!'

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