085 - 023 04 45 info@florentesvermogensbeheer.nl

Florentes VERMOGENSBEHEER

KWARTAALBERICHT – JULI 2023

Beste relatie,

In de beleggerswereld is Nederland maar een klein land. De val van het kabinet enkele dagen voor het verschijnen van dit kwartaalbericht lijkt vooralsnog dan ook weinig gevolgen te hebben voor de Nederlandse economie. Op onze terug- en vooruitblik heeft het in elk geval geen invloed. De inflatie lijkt iets af te nemen door dalende energie- en voedselprijzen.

Zoals gebruikelijk staan we niet alleen stil bij de beleggingsresultaten. Onze officemanager Babette den Boer vertelt namelijk graag over Lekkerkerk en haar omgeving.

Veel leesplezier gewenst,

Team Florentes

IN DEZE EDITIE:

2 Terugblik
- Tweede kwartaal opnieuw sterk
- Akkoord over schuldenplafond in VS

3 Vooruitblik en implicaties voor beleid
- ECB nog niet klaar met renteverhogingen
- FED last pauze in
- Waar komt het (aandelen)rendement vandaan?
- Waar komt het obligatierendement (vastrentende waarden) vandaan?
- Vastgoed
- Alternatieve beleggingen
- Overall

7 Babette den Boer over haar Lekkerkerk

8 Kort nieuws
- Amstel Gold Race met Florentes-rijders

TERUGBLIK

Na een minder 2022 luidde het eerste kwartaal van 2023 herstel in op de financiële markten. Zelfs de onrust in maart rond Silicon Valley Bank en daarna Credit Suisse bracht geen verandering in het positieve sentiment op de wereldwijde financiële markten in dat kwartaal. Ook maart werd doorgaans met een positief resultaat afgesloten.

Tweede kwartaal opnieuw sterk

In april maakten de financiële markten eerst even een pas op de plaats. Uit nieuwe gegevens bleek namelijk dat het Bruto Binnenlands Product (BBP) in het eurogebied in het eerste kwartaal van 2023 toch licht was gekrompen. Mei bracht een aanzienlijke stijging in het rendement en zorgde voor een ommekeer in het tweede kwartaal. Dit kwam onder andere door de veel betere (beter dan de markten verwachtte) cijfers en groei van bedrijven gelieerd aan Artificial Intelligence zoals

Nvidia. Bovendien bleek in mei ook dat de bedrijfsresultaten over de eerste drie maanden van 2023 beter waren dan verwacht. Van de bedrijven in de S&P 500 kwam 78% met beter dan verwachte cijfers en verwachtingen. De maand mei was daarmee een goede maand voor beleggers in de juiste aandelen.

Akkoord over schuldplafond in VS

De Republikeinse leiders in het Congres en de regering Biden bereikten begin juni een akkoord om het federale schuldplafond te verhogen, waarschijnlijk voor de duur van 18 maanden Daarmee werd een belangrijk risico voor de internationale financiële markten weggenomen. Heel verrassend was het akkoord overigens niet want de vorige 49 keren sinds 1917 werd het plafond ook verhoogd. Doorgaans ging daar nogal eens (financiële) marktonrust aan vooraf, maar die bleef dit keer uit. De markten wachtten daarmee geduldig op de 50^{e} verhoging. Niettemin benadrukt deze episode de problematische aard van het begrotingsproces in de VS. Alleen al de dreiging dat het Congres niet akkoord zou gaan, had kunnen leiden tot een verontrustende situatie op de financiële markten. Dat zou namelijk de status

van 's werelds belangrijkste financiële instrument, de Amerikaanse Staatslening (Treasuries), onzeker maken. Zover kwam het ook deze keer gelukkig niet. Met het verhogen van het schuldenplafond in de VS vindt er tijdelijk een versnelling plaats van het beroep op de kapitaalmarkt vanuit overheden wereldwijd. Dit mede vanuit de wenselijkheid om over een omvangrijke liquiditeitsreserve te kunnen beschikken. Het begrotingstekort loopt dit jaar op door een aantal uiteenlopende factoren. Ondanks enige voortgang met het onder controle brengen van inflatie zorgt dit voor verdere opwaartse druk op de lange rente.

VOORUITBLIK EN IMPLICATIES VOOR BELEID

Het effect van de verhogingen van de rente in 2022 en 2023, en de nog komende renteverhogingen dit jaar, zal steeds meer voelbaar worden. Wij verwachten dat het BBP gedurende het grootste deel van 2023 gelijk blijft tot gematigd groeit. De onderliggende inflatie is nog niet afgenomen. Bovendien is de loonstijging in het vierde kwartaal van 2022 sneller toegenomen dan verwacht en er liggen nog steeds looneisen vanuit vakbonden.

’Werkgevers en werknemers zouden eigenlijk gezamenlijk de pijn van de renteverhogingen moeten nemen’, zegt de ECB bij monde van Lagarde. Beide willen echter het liefst volledig worden gecompenseerd. De algemene inflatie daalt naar verwachting dit jaar wel snel door de daling van de marktprijzen voor energie en voedsel, en door het verdwijnen van knelpunten in de toeleveringsketen. De kerninflatie zal op korte termijn nog wel hardnekkig zijn, maar deze zou uiteindelijk ook moeten afnemen.

ECB nog niet klaar met renteverhogingen

De ECB heeft in maart 2023 de depositorente met 50 basispunten verhoogd. Het lijkt erop dat de ECB nog steeds voor verdere renteverhogingen is. Lagarde zei in juni nog: ‘Zijn we klaar? Nee.’ In die maand werd de rente vervolgens nog verhoogd naar 3,5% (depositorente).

De markt houdt er nu rekening mee dat de rente piekt de op 3,75% tot 4% voordat een renteverlagingscyclus eventueel zou kunnen beginnen eind 2023 of begin 2024. Maar of de markt gelijk krijgt?

FED last pauze in

De FED - de Amerikaanse Centrale Bank - heeft de Federal Funds Rate (vergelijkbaar met de ECB-depositorente) in mei met 0,25%-punten verhoogd. Voor juni en de komende periode is een pauze ingelast. De FED wil eerst zien wat de inflatie verder gaat doen en welk effect de meerdere en snelle renteverhogingen hebben op bedrijven, consumenten en financiële instellingen. Men noemt het nadrukkelijk een pauze en geeft aan klaar te staan om verder te verhogen indien noodzakelijk. Met een risico op een verdere rentestijging als de huidige strengere kredietvoorwaarden niet voldoende blijken te zijn. De Amerikaanse werkgelegenheidscijfers van begin Juli gaven alweer aanleiding tot het onder de loep nemen van deze pauze.

De markten verwachten nu dat de FED eind dit jaar klaar is om de huidige, afknijpende koers te verlaten. Na een eerste verlaging met 25 basispunten, is het vermoeden dat de FED tijdens meerderen van de acht aanstaande vergaderingen in 2024 de rente met 25 basispunten zal verlagen. Hierdoor zou de Federal Funds Rate eind 2024 weer bijna neutraal kunnen zijn. Gezien de aanhoudende onderliggende inflatiedruk bestaat wel het risico dat de rente langer hoger blijft.

Waar komt het (aandelen)rendement vandaan?

Sinds het begin van dit jaar is de Amerikaanse index van de 500 grootste bedrijven (S&P 500) met circa 13% gestegen, de AEX met 12% en de technologie-zware index Nasdaq met bijna 35%. Dit komt niet overeen met wat velen vorig jaar dachten: dat inflatie, rentestijging en een mogelijke recessie tot lagere beurskoersen zouden leiden in 2023. Hoewel in Europa nu wel sprake is van een kleine recessie (2 opeenvolgende kwartalen van negatieve groei) blijven de bedrijfswinsten hoog. Daardoor wordt het verschil in ontwikkeling van de reële economie en die van de beurs alleen maar groter. Voor aandelen is nominale groei namelijk veel belangrijker dan reële groei. Nominale groei is de groei waarbij de inflatie en prijsstijgingen nog niet zijn verdisconteerd in de berekening.

Een voorbeeld: bedrijven verkopen een bepaalde hoeveelheid producten, goederen, grondstoffen of diensten. Als zij door inflatie die vaste hoeveelheid duurder kunnen verkopen, zoals nu lukt, neemt de omzet toe. Weten ze de kosten dan goed in de hand te houden (of men stopt minder van een product in hetzelfde pakje in de supermarkt) dan neemt de winst(marge) toe.

De financiële markten prijsden vorig jaar in dat de winsten van bedrijven tot wel 20% zouden kunnen dalen in 2023. Dat is dus niet gebeurd wat een koers opdrijvend effect heeft gehad voor de aandelen in de juiste bedrijven.

Overigens bleek eerder deze maand dat het totale jaarrendement van de brede Amerikaanse S&P 500 index (13%) van 2023 eigenlijk door maar 7 aandelen/ bedrijven werd gevormd, te weten; Apple, Microsoft, Alphabet (Google), Amazon, Nvidia, Tesla en Meta (Facebook). Zij worden in aanzienlijke mate gelieerd aan Artificial Intelligence. Dit houdt ook in dat de overige 493 aandelen samen nog geen rendement hebben laten zien in 2023.

Per saldo zijn wij overwogen belegd in aandelen binnen onze portefeuilles.

Waar komt het obligatierendement (vastrentende waarden) vandaan?

Het lijkt erop dat de grote rentestijgingen (met name de korte rente is verhoogd door de centrale banken) grote bedrijven minder raken. Dit in vergelijking tot kleine bedrijven, risicovollere bedrijven, vastgoedbedrijven en/of particulieren met (variabele) schulden. In theorie vertaalt de sterk gestegen korte beleidsrente zich in hogere leenkosten voor bedrijven. Dit leidt op haar beurt tot lagere investeringen omdat de winstverwachting terugloopt. In het echt is het anders. De lange rente (> 7 jaar) geldt vooral voor grote bedrijven die goed (her) financierbaar zijn. Die lange rente is sinds halverwege vorig jaar eigenlijk niet gestegen. Vooral bedrijven en consumenten met schulden die minder goed financierbaar zijn, ervaren dus de pijn van de gestegen korte rente en blijven die voelen door de nog verwachte renteverhogingen.

Doordat de lange rente beperkt is gestegen en de kredietopslag - de vergoeding die beleggers vragen boven op de risico-vrije rente - voor die (grote) bedrijven nauwelijks is veranderend, zijn de koersen van de bedrijfsobligaties van die grote bedrijven ook nauwelijks veranderd ten opzichte van een jaar geleden. Hierdoor resteert het effectieve rendement op die obligaties van 3 tot 5% op jaarbasis. Aangezien we een half jaar onderweg zijn in 2023 staat de helft van dat rendement al op de koersborden en dat bij een beperkt gelopen risico. Het rendement op vastrentende waarden is terug.

Wij zijn licht onderwogen in vastrentende waarden. Eind 2022 hebben wij onze grote onderweging in vastrentende waarden omgebogen naar een lichte onderweging.

Vastgoed

De hogere (korte) rente heeft voor vastgoed ook effect. De hogere marktrentes beginnen namelijk meer vat te krijgen op de kredietwaardigheid van enkele vastgoedbedrijven. Enerzijds remt deze hogere rente de vraag naar vastgoed in 2023. Anderzijds leidt de gestegen rente tot hogere financieringslasten. Dit beperkt de winstgevendheid en verslechtert de balansverhoudingen. Vooral op de Zweedse vastgoedmarkt is dit merkbaar. In tegenstelling tot Nederland, waar huiseigenaren vaak kiezen voor een (langjarig) vast rentecontract, kiest men in Zweden vaak voor een groter variabel deel. Daardoor sorteert de oplopende korte rente sneller effect.

Op vastgoed zijn wij voor de lange termijn positief. Daarbij is het wel van belang in wat voor soort vastgoed men is belegd. Wij verwachten dat residentieel, warehousing en/of datastorage beter rendeert dan hotels, bedrijfs- winkelpanden en/of ander commercieel vastgoed. Op de korte termijn zijn wij minder positief en daarom onderwogen belegd in vastgoed.

Alternatieve beleggingen

Alternatieve beleggingen, zoals hedge funds en edelmetalen, presteren doorgaans tegengesteld aan aandelen en vastrentende waarden. Daarmee werken deze risicodempend in portefeuilles. Aangezien 2023 tot op heden zeer profijtelijk is voor aandelenbeleggers - en in mindere mate ook voor vastrentende waarden beleggers - presteert de categorie Alternatieve beleggingen niet zo goed als de eerdergenoemde categorieën. Daarom hanteren wij voor deze categorie een neutraal gewogen positie.

Overall

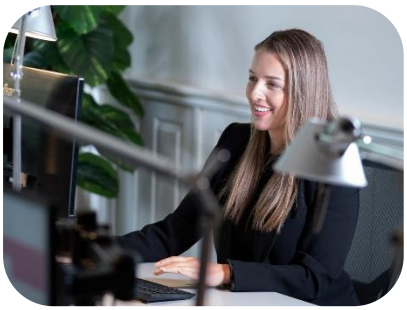
In een economie is de winst van de een vaak het verlies van de ander. Bedrijven, en dan vooral Big Tech, zijn de echte winnaars van de ruime coronasteun, de veranderende manier van betalen en van het verdelen van tijd (vooral in de westerse wereld) over werk, privé en andere consumentenzaken. De consumentenvraag bleef sterk tijdens en na de coronasituatie. Overheden waren in die periode per saldo de verliezers; uitgevers van geld dus. (Grote) Bedrijven profiteerden daarvan samen met werknemers die dankzij een (nog steeds) sterke arbeidsmarkt beide maximaal gebruikmaken van hun marktmacht.

Voor centrale banken en beleidsmakers is het belangrijk om een loon-prijsspiraal te voorkomen. Een krappe arbeidsmarkt is daarin een risico. Inflatie moet niet ingebed raken in de mindset van de bevolking en daarmee een langetermijnprobleem worden. Bovendien zijn er grootschalige uitdagingen op geopolitiek- en milieugebied. Die vragen grote investeringen en bieden daarmee dus ook mogelijkheden.

Vanuit dat oogpunt bezien, is het niet logisch te verwachten dat markten binnen korte tijd terugkeren naar de historisch extreem lage of negatieve niveaus die we tot voor 2022 zagen. Dat maakt de casus voor langlopende obligatieleningen met een lage coupon niet aantrekkelijk. Wij houden de looptijden van obligatiebeleggingen daarom relatief kort. Voor aandelenbeleggingen zijn er voldoende mogelijkheden op het gebied van geopolitiek, energietransitie en een versnellende digitale transformatie. Deze versnelling geeft bedrijven mogelijkheden om daarop in te springen, wat kan bijdragen aan productiviteitswinst en economische winstgevendheid.

BABETTE DEN BOER OVER HAAR LEKKERKERK

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 Babette den Boer u mee naar Lekkerkerk en omgeving.



'Lekkerkerk is niet zo heel groot, maar het ligt prachtig aan de Lek met aan de overkant Kinderdijk dat op de werelderfgoedlijst staat vanwege de molens. Ik geniet hier na een dag werken van de rust en de groene omgeving van de Krimpenerwaard. Het uitgestrekte boerenland met akkers en weilanden die gescheiden zijn door slootjes. En dat op slechts 20 minuten van Rotterdam waar ik als officemanager werk op het kantoor aan de Parklaan.'

'Mijn belangrijkste taak binnen Florentes is om de cliënten zo snel mogelijk vooruit te helpen door bijvoorbeeld een beleggersrekening te openen. Maar ik help ook mee bij de organisatie van evenementen, zoals afgelopen jaar de benefietavond voor het Sophia Kinderziekenhuis. Veel werk, maar de dankbaarheid die je ervoor terugkrijgt, maakt al het geregel met allerlei leveranciers meer dan de moeite waard.'

'Voordat ik naar mijn werk ga, ga ik drie keer per week eerst nog naar de sportschool voor krachttraining. Lekker van 7 tot 8 even knallen, om vervolgens met een frisse geest aan de slag te gaan.'

'Ik hou van gezelligheid en lekker uit eten met mijn vriend en vriendinnen. Samen zoeken we graag nieuwe hotspots. De laatste ontdekking? Sgroppino in Den Haag. Een authentiek Italiaans familierestaurant met heerlijke truffelpasta. Ook ga ik graag met een groep vrienden naar muziekfestivals zoals By the Creek of het Music On Festival. Heerlijk chillen op de beats van urban, house of techno.'

'Water vind ik heel rustgevend. Ik ga daarom graag naar het strand om uit te waaien. Meestal betekent dat een tripje naar Kijkduin of Hoek van Holland. Dichter bij huis ga ik graag naar de Kralingse Plas. Daar kan je heerlijk wandelen en er liggen veel leuke restaurantjes omheen. En bij mij om de hoek ligt de Krimpense surfplas. Daar zit sinds een paar jaar het hippe en moderne restaurant Noosa Waterfront. Een prachtige locatie, die centraal ligt voor alle omliggende dorpen, met een groot terras en uitzicht op het water.'

'Onlangs zijn mijn vriend en ik naar Thailand geweest. Onze eerste grote reis en het was geweldig. Je komt in een hele andere, niet-westerse wereld terecht. De natuur is er prachtig, de omgeving uniek en de mensen zijn echt heel aardig. Het idee voor een volgende reis naar Zuidoost-Azië is er daarom ook al. Dan willen we Vietnam ontdekken. Tot het zover is, help ik u echter graag verder.'

Babette (24) woont samen met Michel (28).

KORT NIEUWS

- **Amstel Gold Race met Florentes-rijders**
  Een grote groep relaties van Florentes Vermogensbeheer reed zondag 16 april vanaf het Parkhotel in Valkenburg een fietsronde dwars door de Amstel Gold Race heen. Dit alles onder de kundige begeleiding van Erik Dekker en Stephan Rooks, beiden oud-winnaar van de Amstel Gold Race. Tijdens de dag kruisten we, gepland, een aantal malen zowel de vrouwen- als de mannenkoers. Weer terug bij het parkhotel keken we op het grote scherm de finale van de race onder het genot van een herstellende pastamaaltijd en een drankje. Alle Florentes-rijders hartelijk dank voor jullie aanwezigheid en de wedstrijdrijders dat zij zich hielden aan het door Erik Dekker geplande doorkomsttijdenschema. Erik bedankt voor de perfecte organisatie en Stephan voor de goede begeleiding. Ook dank aan het Parkhotel Valkenburg voor de hartelijke en mooie ontvangst.

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