085 - 023 04 45 info@florentesvermogensbeheer.nl

Florentes VERMOGENSBEHEER

KWARTAALBERICHT – OKTOBER 2023

Beste relatie,

Het derde kwartaal was helaas minder profijtelijk dan de eerste twee kwartalen van 2023. Zo corrigeerde de AEX met circa 9% sinds het voorlopige hoogtepunt in juli. Andere beursindexen lieten een vergelijkbaar beeld zien. De lange rente steeg ook. Door deze twee oorzaken liggen de rendementen over het derde kwartaal nu per saldo lager dan ten tijde van de vorige rapportage. Meer daarover, de achtergronden en onze verwachtingen voor de komende periode leest u in dit kwartaalbericht.

Veel leesplezier gewenst,
Team Florentes

IN DEZE EDITIE:

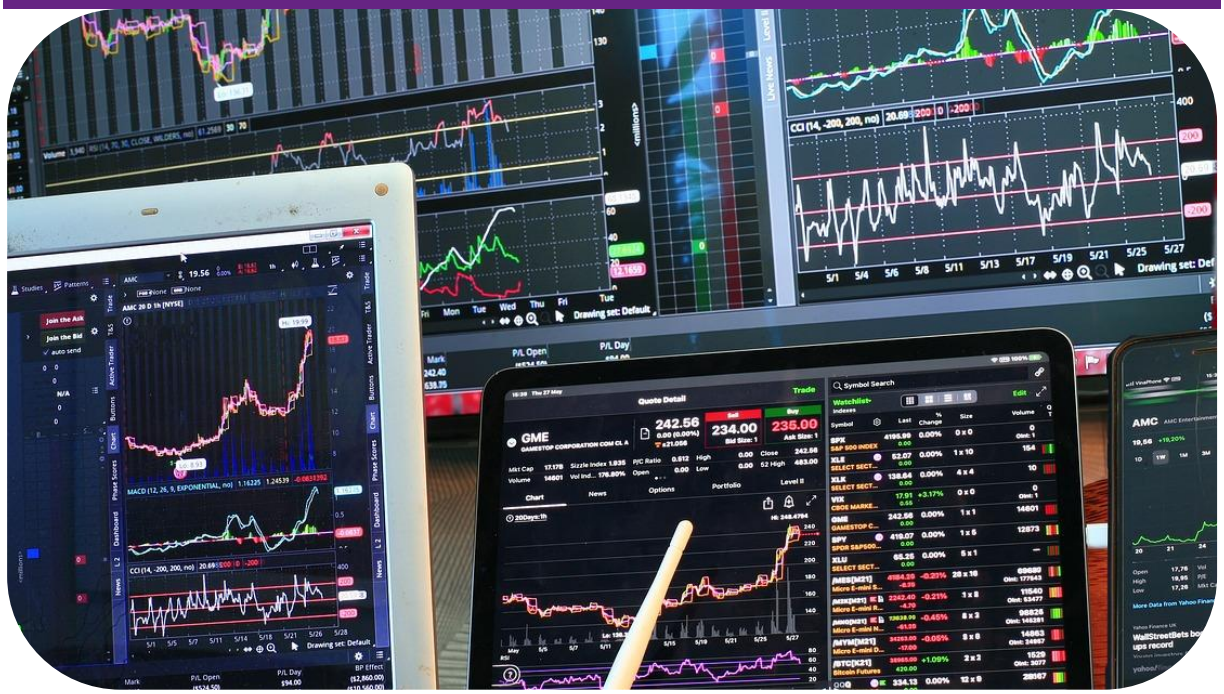
2 Terugblik
- Schommelingen na goed tweede kwartaal
- Neutrale rente en de US-dollar
- Olieprijzen beïnvloeden inflatie
- Aandelen zijn momenteel niet duur
- Obligaties worden weer interessant

5 Vooruitblik vierde kwartaal 2023 en start van 2024

5 Gevolgen Prinsjesdag voor beleggers
- Vermogen in privé
- Vermogen in de vennootschap
- Wat te doen?

(bron: Ministerie van Financiën)

TERUGBLIK



Het tweede kwartaal werd sterk afgesloten door onder meer positieve groeicijfers in dat kwartaal van aan Artificial Intelligence gelieerde bedrijven. De positieve aandelentrend werd doorgezet in juli. In juli heeft het IMF (Internationaal Monetair Fonds) daarbij ook de groeiverwachting voor de wereld-economie naar boven bijgesteld. Daarbij gaf het IMF wel aan te verwachten dat de inflatie in 2024 minder hard daalt dan eerder gedacht. Het IMF voorziet nu een wereldwijde groei van 3% voor 2023; 0,2 procentpunt meer dan daarvoor. Voor geheel 2023 voorspelt het IMF een inflatie van 6,8% en voor 2024 van 5,2%. Voor 2024 rekent zij op een economische groei van 3%.

Schommelingen na goed tweede kwartaal

Op 31 juli sloten de aandelenbeurzen wereldwijd op hun hoogste niveau van het jaar. In augustus kantelde het sentiment. Na een sterke periode volgen vaker schommelingen. Markten gingen er tot dat moment vanuit dat de renteniveaus in 2024 weer zouden dalen. In september kwamen de eerste berichten van centrale banken - onder andere via het FOMC, het beleidsorgaan van de FED - dat de rente waarschijnlijk langer hoog blijft.

Hoger dan markten verwachten in elk geval en dat de beleidsmakers niet voornemens lijken te zijn de rente in 2024 te verlagen. Dit komt onder andere voort uit de nu ingeschatte zachte landing van de economie in de VS. Een langer hoog blijvende rente is namelijk doorgaans niet het beste nieuws voor aandelenmarkten. De kortlopende obligaties bleven goeddeels gelijk in het derde kwartaal. De langlopende obligaties liepen wat terug, door de stijgende lange rente.

Neutrale rente en de US-dollar

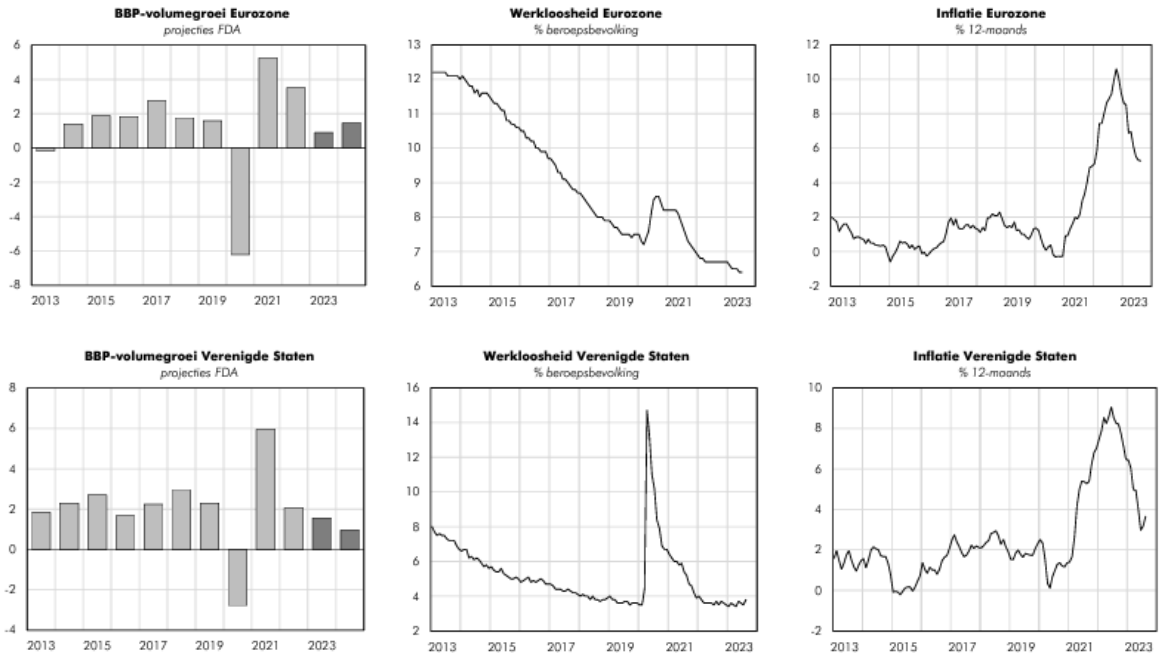
De neutrale rente is het renteniveau waarbij het aanbod en ook de vraag van besparingen in evenwicht zijn, net als inflatie en groei. Dit renteniveau is slechts met terugwerkende kracht in te schatten door beleidsmakers en economen. Jarenlang is de neutrale rente ingeschat op circa 0,5%. Door onder meer oplopende begrotingstekorten, een stijgende vraag naar investeringskapitaal, een lager aanbod van grondstoffen en energie gecombineerd met een hogere arbeidsproductiviteit, is de verwachting dat de neutrale rente nu ongeveer 2% bedraagt. Dat houdt in dat de economie veerkrachtig blijft nu de inflatie daalt.

Renteverlagingen kunnen daardoor worden uitgesteld. Dat heeft weer een positief effect op de dollar ten opzichte van andere valuta.
De federal funds rate (Amerikaanse korte rente) is in 1,5 jaar tijd verhoogd van 0 naar 5,5%. Dat is het hoogste niveau in 22 jaar. Door de verwachting dat de rente niet al in 2024, maar pas in 2025 omlaag gaat, is het reële rendement (het effectieve rendement op een 10-jarige staatslening minus de inflatie) in de VS opgelopen tot bijna 2%. Voor een vergelijkbare Duitse staatslening is dat slechts 0,2%. Hierdoor maakten veel beleggers een (extra) overstap naar de VS en daarmee naar de dollar. Dat heeft weer geleid tot een hogere koers van de dollar ten opzichte van de euro en andere valuta.

Olieprijzen beïnvloeden inflatie

In het derde kwartaal van 2023 steeg de prijs van ruwe olie flink. De olieprijs (crude) liep op van 71 USD begin juli naar bijna 91 USD per ultimo september. Directe aanleiding was het OPEC+-besluit om de eerder aangekondigde productiebeperkingen langer vol te houden; in elk geval tot december 2023. In het tweede kwartaal was de olieprijs juist nog flink gezakt. Dat had toen een positief effect op de inflatie. We moeten terug naar november 2022 om USD 90 in deze olieprijs te zien. Olie-analisten voorspellen verdere stijgingen. Dat maakt het leven van centrale bankiers er niet makkelijker op. Analisten van Goldman Sachs zien de prijs (onder voorwaarden) stijgen tot 107 USD. Zij geven daarbij aan dat een prijs boven de 100 USD waarschijnlijk niet lang vol te houden is. Dat triggert namelijk schalieolieproducenten uit de VS om meer te produceren.

De (inflatie)meevallers, die centrale bankiers hadden in het tweede kwartaal door de daling van de olieprijzen, hebben de beleidsmakers nu dus niet. Deze negatieve verwachting over de inflatie gaf neerwaartse druk op de beurzen in september. Daardoor bestond het vermoeden op scherpere inflatiecijfers over augustus en september. De inflatiecijfers, zoals we die in september zagen, waren in dit licht bezien hoopgevend. De inflatie in de eurozone zakte die maand naar 4,5%. Dat was een stuk lager dan de verwachting. Door Bloomberg gepolste analisten gingen gemiddeld uit van 4,8%. In augustus lag die prijsstijging nog op 5,3%. Ook in de VS viel het inflatiecijfer (PCE) van 29 september mee.



(bron: Financiële Diensten Amsterdam)

Aandelen zijn momenteel niet duur

De FED grijpt pas in als de Amerikaanse economie afglijdt richting een recessie in plaats van een zachte landing. Een financieel ongeluk kan de centrale bank eerder in beweging zetten om de rente te verlagen. Op het stagflatiescenario is in Europa een grotere kans dan in de Verenigde Staten. De Amerikaanse economie staat er namelijk positiever voor dan die in Europa. Bij ons wordt de inflatie vooral bepaald door de hoge energieprijzen, een zwakkere euro (je importeert dan inflatie) en het tevreden houden van consumenten/kiezers (in 2024 staan in veel landen verkiezingen op stapel).

De tegenvallende groei in China en de exportbeperkingen die China, de VS, maar zeker ook Europa (vooral Duitsland (auto's)), oplegt, werken niet mee. Aandelen zijn door de correctie van augustus en september echter niet extreem duur te noemen. In 2021 betaalden we gemiddeld nog 24 keer de winst voor bedrijven in de S&P 500-index, is dat nu ongeveer 19 keer. Deze koerswinstverhoudingen zijn hoger dan in opkomende markten en ook hoger dan in Europa. Maar de economie draait beter in de VS en de bedrijven daar laten ook de meeste winstgroei zien. Wij houden daarom vast aan onze overweging in aandelen.

Ook houden we zwaardere accenten aan in onze positionering binnen onder andere de informatietechnologie. Dit vanwege de bovenmatigheid van de groei, digitalisering, kunstmatige intelligentie en het belang van cybersecurity.
De Magnificent 7 (Microsoft, Alphabet, Apple, Nvidia, Tesla, Netflix en Meta, zie ook het vorige kwartaalbericht) zijn hier goede voorbeelden van. Dit in combinatie met de schaalbaarheid van de productie & omzet, de lage financieringslasten, de doorgaans lage schuldenlast en hun verdiencapaciteit.

Obligaties worden weer interessant

De wereldwijde uitverkoop van obligaties bleef aanhouden in het derde kwartaal. Vooral langlopende obligatieleningen hadden daar last van. Dat gold aanzienlijk minder voor kortlopende leningen. Dit kwam mede doordat de rentevergoeding op kortlopende leningen al hoger lag. Veel lange rentes naderen door de uitverkoop van de afgelopen 2 jaar een rentepiek. Immers, het effectieve rendement (de rente) stijgt als de koers van obligatieleningen daalt. Zo'n rentepiek is niet meer gezien sinds de financiële crisis van ruim 15 jaar geleden. Een tien jaar lopende VS-staatslening geeft nu een rente van 4,81% (dat niveau hebben we sinds 2007 niet meer gehad). De Nederlandse evenknie geeft: 3,29%.

Dit proces van *bear steepening* was al even gaande in het derde kwartaal. Daar is sprake van als de rentes op langlopende leningen harder oplopen dan die op kortlopende leningen. Daarvoor liepen de korte rentes juist harder op dan de lange rentes. De angst was voorheen: een harde landing van de economie, dan bieden langlopende obligaties een goede bescherming. Nu de harde landing van tafel lijkt, ontstaat juist de gedachte, als er toch geen harde landing komt, waarom zou ik dan tienjarige obligaties willen bezitten?

Dat de lange rentes op deze niveaus zijn gekomen, maakt obligaties (voor rentebeleggers) weer interessant. Op het moment dat de rentes uitgestegen lijken te zijn, kan dat voor ons reden zijn onze wegingen in alternatieve beleggingen wat verder terug te brengen ten gunste van obligaties. Eind 2022 hebben we daarin al een eerste stap gezet (wel vooral kortlopende obligatieleningen). We kijken inmiddels ook naar langlopende obligatieleningen, om te zijner tijd aan te kunnen kopen.

Vooruitblik vierde kwartaal 2023 en start van 2024

Het zou een meevaller zijn als de inflatie harder daalt dan verwacht. Dan doen centrale banken het mogelijk rustiger aan met het verhogen van de rente en blijft de rente wellicht niet lang hoog. Een escalatie van de oorlog in Oekraïne gecombineerd met een afbrokkelende steun vanuit het westen, kan echter een negatieve schok teweegbrengen, net als een niet meer dalende, of zelfs stijgende inflatie.

Gevolgen Prinsjesdag voor beleggers

(bron: Ministerie van Financiën)

Enkele weken geleden was het Prinsjesdag en werden de nieuwe belastingenplannen gepresenteerd voor het komende jaar. Echter, op 28 september tijdens de Algemene Beschouwingen zijn hierop alweer enkele wijzigingen (= nog hogere tarieven) aangebracht. Hoe de definitieve plannen eruitzien, is nu nog niet met 100% zekerheid te zeggen. Dat belastingen verder stijgen, is echter wel duidelijk. Hierna geven we in het kort enkele zaken weer, die voor u als belegger relevant kunnen zijn.

Vermogen in privé

Zoals eerder gemeld in het Florentes kwartaalbericht wil de overheid vanaf 2027 werkelijke rendementen belasten in privé. Of dit plan daadwerkelijk wordt ingevoerd, is onder andere afhankelijk van de uitslag na de verkiezingen van 22 november.

Voor de periode 2023 tot en met 2026 hebben we te maken met forfaitaire rendementen voor het privévermogen in box 3. Rendementen die de overheid elk jaar vaststelt. Voor 2023 is het prognoserendement 0,36% voor “banktegoeden” en “overige bezittingen” doet 6,17%. Voor uw box 3 “schulden” mag u een rente in mindering brengen op het forfaitaire rendement (waarschijnlijk 2,57%). De forfaitaire rendementen voor “banktegoeden’ en “schulden” zijn voor 2024 nog niet bekend. Het forfaitaire rendement voor de categorie “overige bezittingen” daalt van 6,17% naar 6,04%.

Sinds begin 2023 kennen we de categorie "overige bezittingen". Hieronder worden privébezittingen geschaard zoals vakantiehuizen, vorderingen en effecten. Aangezien de werkelijke rendementen binnen de categorie "overige bezittingen" nogal verschillend zijn, is het de verwachting dat de categorie "overige bezittingen" mogelijk wordt aangepast, omdat deze momenteel te breed is en niet altijd evenredig uitpakt.

Het heffingsvrije vermogen bedraagt in 2024 € 57.000,- per belastingplichtige en is ongewijzigd. Hiertegenover staat echter een stijging van het tarief van box 3 van 32% naar 36%. Op Prinsjesdag was er nog sprake van een tarief van 34%.

Vermogen in de vennootschap

Na jaren van flinke schommelingen in de vennootschapsbelasting (VPB), blijft het in 2024 rustig rondom deze tarieven. Net als in 2023 geldt het lage VPB-tarief van 19% tot een winst van € 200.000,-. Boven die grens blijft het tarief 25,8%.

Als u echter veel vrij vermogen aanhoudt in een eigen vennootschap, is het goed om na te denken of het zinvol is deze middelen in deze vennootschap aan te houden of deze via dividend uit te keren aan privé.

Het zogenoemde "aanmerkelijk belang"-tarief wijzigt namelijk in 2024 (box 2). Dit jaar bedraagt het tarief nog 26,9% over de uitkering. Het voorstel voor volgend jaar is dat dividenden tot € 67.000,- worden belast tegen 24,5%, en boven € 67.000,- tegen een tarief van 33% over het meerdere. Ook hierbij was het Prinsjesdagvoorstel lager, namelijk 31%.

Wat te doen?

Aangezien elke financiële situatie er anders uitziet, is een algemeen advies niet te geven. Het is dan ook belangrijk om de samenstelling van het box 3-vermogen goed te optimaliseren met betrekking tot banktegoeden, overige bezittingen en schulden (eventueel in relatie met uw zakelijke vermogen in de vennootschap).

In het algemeen wordt gesteld dat aflossing van schulden in box 3 voordelig uitpakt. Als u een tweede woning bezit en u bezoekt deze maar weinig en/of verhuur vindt niet plaats, dan kan verkoop interessant zijn, gezien de verhoogde belastingdruk.

Let wel, niets is zo veranderlijk als de overheid en hun voorgestelde tarieven/percentages voor belastingen. De plannen moeten tenslotte nog worden goedgekeurd door de Eerste Kamer.

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