085 - 023 04 45 info@florentesvermogensbeheer.nl

Florentes VERMOGENSBEHEER

KWARTAALBERICHT – APRIL 2024

Beste relatie,

Na drie opeenvolgende mindere maanden in 2023 volgde vanaf begin november 2023 een ongekend herstel richting het einde van het beleggingsjaar.

De verwachtingen voor 2024 werden daarmee op dat moment opgemaakt. Zou het eerste kwartaal van 2024 een voortzetting blijven van hardoplopende rendementen of zouden markten een pas op de plaats maken?

Wat er gebeurde in het eerste kwart van 2024 en hoe wij aankijken tegen de komende periode kunt u lezen op de volgende pagina's.

Team Florentes

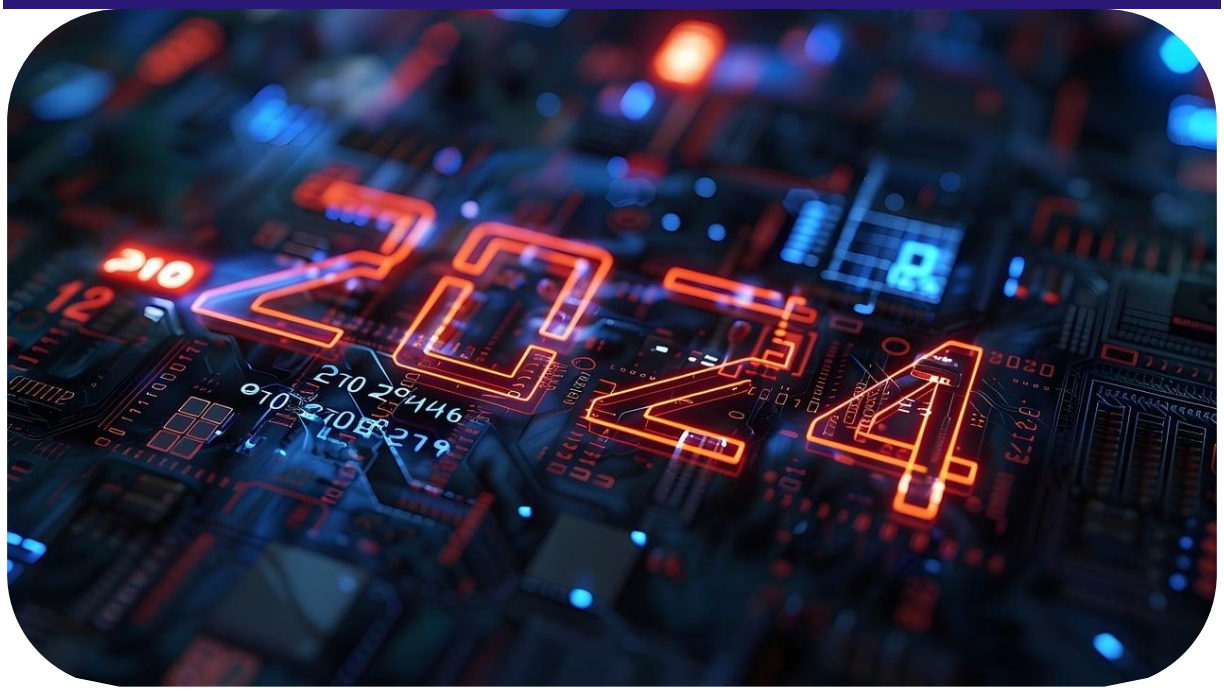
IN DEZE EDITIE:

2 Terugblik op eerste kwartaal 2024
- Goede start van aandelenmarkten
- Daling van inflatie?
- Hogere lange rente
- Lage werkloosheid zorgt voor economische groei
- Goud al geruime tijd in de lift
- Koperprijs stijgt

5 Implicaties voor het beleggingsbeleid
- Inflatie richting 2%
- Positief op aandelen en voorzichtig met beursgenoteerd vastgoed
- Liever winst dan omzet

7 Kort nieuws
- Even voorstellen Bodhi Koudijs
- The Passion in Zeist

TERUGBLIK OP EERSTE KWARTAAL 2024



Na het herstel in de laatste maanden van 2023 kwam er per saldo een zeer goed beursjaar tevoorschijn. Alle categorieën waarin wij beleggen voor onze relaties (aandelen, obligaties, alternatieve beleggingen en vastgoed) lieten een positief resultaat zien. De aandelencomponent leverde, in een gemengde beleggingsportefeuille, daarbij de grootste bijdrage aan het rendement.

De verwachtingen voor 2024 waren eind 2023 bij het algemene publiek niet hooggespannen. De algemene consensus onder beleggers was: een goed deel van de verwachte rendementen zijn al binnen. Echter, bij lage verwachtingen, een aantal meevallende cijfers en renteverwachtingen die de juiste kant opgaan, ging het toch snel. Doordat de geopolitieke spanningen niet verergerden of escaleerden, ontstond er opeens een heel positief klimaat.

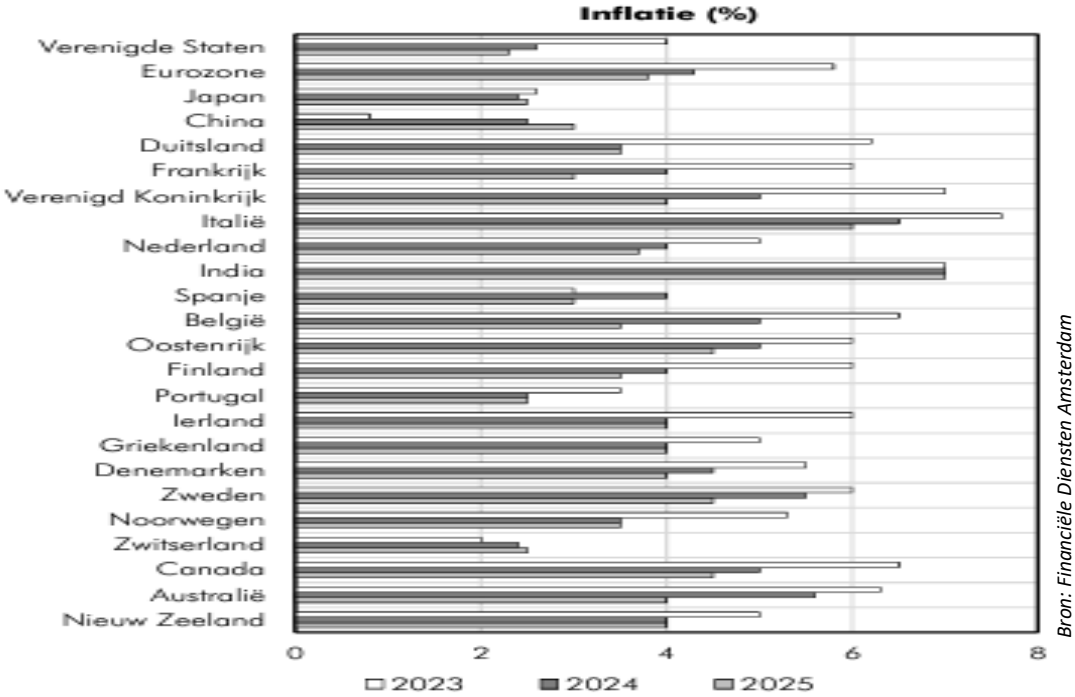
Goede start van aandelenmarkten

De verschillende aandelenmarkten maakten vanaf de eerste week in 2024 direct een goede start. De S&P 500 index (de 500 grootste bedrijven van de Verenigde Staten) steeg met 10,1% in het eerste kwartaal en de brede Eurostoxx50 index (de 50 grootste bedrijven in de Eurozone) steeg met 8,2%. De rente op een Nederlandse Staatslening met een looptijd van 10 jaar steeg in dezelfde periode van 2,34% naar 2,57%. Een stijgende rente zorgt doorgaans voor dalende obligatiekoersen en vice versa. De 1-jaars Nederlandse (overheids)rente daalde wel van 3,52% naar 3,11% wat per saldo goed nieuws is voor kortlopende obligaties. Maar ook alternatieve beleggingen zoals goud en koper stegen (fors) in prijs met percentages van respectievelijk 10% en 6%. De beste aandelensectoren in onze portefeuilles in het eerste kwartaal van 2024 waren: technologie, farmacie en financiële dienstverleners.

Daling van inflatie?

Een beperking voor een mogelijke verdere daling van de inflatie is de langzaam groeiende wereldhandel. De geopolitieke verhoudingen fungeren als een rem op de groei, doordat steeds meer landen bepaalde (vaak hun eigen) industrieën als strategisch bestempelen. Hiermee wordt afhankelijk zijn van het buitenland in deze sectoren als ongewenst gezien.

Deze geopolitieke spanningen hebben ook gevolgen voor de technologiesector, van belangrijke computerchips tot grote techbedrijven, die vaak een makkelijk opschalende productie zonder (veel) extra kosten kennen. Grensoverschrijdende platformbedrijven, die in het bezit zijn van omvangrijke hoeveelheden persoonlijke gegevens, worden wereldwijd onder steeds intensiever toezicht geplaatst. Dat gebeurt onder andere vanwege zorgen over privacy van persoonlijke gegevens en bescherming van consumentenbelangen. Dergelijke gegevens worden steeds meer van belang geacht voor de nationale veiligheid.



Hogere lange rente

Op de kapitaalmarkt (lange rente) zal de stijgende vraag naar financiering in veel sectoren zorgen voor een hogere, lange rente. Dit zal grotendeels de impact van de renteverlagingen door de centrale banken compenseren, die in de loop van dit jaar worden verwacht. Dat zal bijdragen aan een vlakkere of normalisering van de rentecurve. Daarbij heeft de korte rente (1 tot 3 jaar) dus enige ruimte om te dalen.

De markten voor rentederivaten prijzen de laatste weken een eerste renteverlaging in de VS in voor juni 2024. Afgaande op de markt en handelaren wordt dan in september een tweede renteverlaging verwacht. Allerlei soorten beleggers sorteren nu (en eind vorig jaar) al voor op deze renteverlagingen. Let op, het gaat om *verwachtingen* van renteverlagingen in plaats van *toezeggingen*. Er kan dus nog wel wat marktbeweging (volatiliteit) aan voorafgaan tot juni. De publicatie van de maandelijkse inflatiecijfers en de cijfers over de (Amerikaanse) arbeidsmarkt vormen voor het beleid van de Fed (de Amerikaanse centrale bank) een belangrijke indicator. Het eventueel uitblijven van renteverlagingen is een risico voor de huidige waarderingen op de aandelenmarkten.

Lage werkloosheid zorgt voor economische groei

Door lage werkloosheid kunnen werknemers looneisen stellen en hun consumptie op peil houden, wat mogelijk leidt tot inflatie. Dat zorgt weer voor goedblijvende bedrijfscijfers wereldwijd en ondersteunt zo de wereldwijde beursindexen.

Werkloosheid

	USA	EU	JPN	DEU	FRA	GBR	ITA	CAN	ESP	BEL	NLD	CHE	AUS
	sg	sg	sg	sg	sg	sg	sg	sg	sg	sg	sg	sg	sg
2017	4.4	9.1	2.8	3.6	9.4	4.4	11.3	6.4	17.2	7.1	5.9	4.8	5.6
2018	3.9	8.2	2.4	3.2	9.0	4.1	10.6	5.9	15.3	6.0	4.9	4.7	5.3
2019	3.7	7.6	2.4	3.0	8.4	3.8	9.9	5.8	14.1	5.4	4.4	4.4	5.2
2020	8.1	8.0	2.8	3.7	8.0	4.5	9.4	9.6	15.5	5.6	4.9	4.8	6.5
2021	5.4	7.7	2.8	3.6	7.9	4.6	9.5	7.4	14.8	6.3	4.2	5.1	5.1
2022	3.6	6.7	2.6	3.0	7.3	3.7	8.1	5.3	12.9	5.6	3.5	4.4	3.7

Bron: Financiële Diensten Amsterdam

De economische groei blijft relatief op peil. Dat komt onder meer door sterke binnenlandse bestedingen, deels nog steeds als gevolg van grote netto besparingen door gezinnen in 2020 en 2021 ten tijde van de coronapandemie. Ook de lage werkloosheid en grote vraag naar allerlei vormen van arbeid (zowel hoog- als laagopgeleid) hebben daar invloed op. Met het vooruitzicht van enkele renteverlagingen in de loop van dit jaar, wordt het steeds waarschijnlijker dat een 'zachte landing' voor de VS, en wellicht ook in Europa, in het verschiet ligt. Dit heeft doorgaans (in aanloop) een positieve werking op aandelenkoersen.

Goud al geruime tijd in de lift

De goudprijs zit al een geruime tijd in de lift en breekt recent, in lijn overigens met de aandelenmarkten, record na record. Opvallend is dat laatste trouwens wel. In het verleden ging een stijging van de goudprijs namelijk vaak hand in hand met dalende aandelenkoersen. Wat is er nu anders?

Nog nooit was de goudprijs zo hoog als nu (zie onderstaande grafiek). Als directe aanleiding voor de recente koersstijging wordt nu verwezen naar de grotere geopolitieke spanningen in de wereld in combinatie met de Amerikaanse presidentsverkiezingen in november van dit jaar. De dalende aandelenkoersen en vastgoedperikelen in China en het daarmee verzetten van de bakens van Chinese particuliere beleggers (alsmede ook de centrale bank van China) richting goud zorgen ook voor een vergrootte vraag wat een prijsopdrijvend effect heeft.

Eind maart noemde JP Morgan Chase (een grote Amerikaanse bank) goud de eerste keus op grondstoffengebied. De bank indiceerde een koersdoel van USD 2.500 voor later dit jaar. Daar zijn wel renteverlagingen voor nodig. Immers, bij een lagere rente worden obligaties minder aantrekkelijk voor nieuwe kopers/beleggers en goud (dat geen rente- of dividenduitkeringen kent) aantrekkelijker.

Gold US Dollars per ounce spot prices

Bron: Baha wealthmanager

Koperprijs stijgt

Ook de koperprijs zit dit jaar in de lift, maar daar zijn andere redenen voor. De geleidelijke overgang naar groene energie in de komende (tientallen) jaren zorgt waarschijnlijk voor een exponentiële stijging in de toekomst van de vraag naar Kobalt, Lithium en Nikkel. Deze beweging is wel aan koersfluctuaties onderhevig.

In het begin van de coronaperiode in 2020 zijn langetermijninvesteringen in grondstoffen en mijnbouw op een lager pitje gezet. Dit zorgt voor tekorten op de lange termijn. De koers van koper reageerde daar vanaf het tweede kwartaal in 2020 in positieve zin op toen de aandelenmarkten ook het verlies begonnen te verwerken.

Vergroening Door de extreme verhoging van de gasprijzen in het jaar van de inval van Rusland in Oekraïne ontstond acuut de vraag naar vergroening en het ophogen van de mogelijkheden om als land zelf energieopwekkend en daarmee zelfvoorzienend te kunnen zijn. Als gevolg daarvan stegen onder andere de vraag en daarmee de prijzen van zonnepanelen in 2022 direct. De prijzen van zonnepanelen gingen in 2023 echter weer hard omlaag. Dat kwam onder meer doordat bij verkiezingen in veel landen de rechterkant van het politieke spectrum werd opgezocht en de prijzen van aandelenkoersen van deze bedrijven wellicht wat doorgeschoten waren. Algemeen bekend is dat rechts nou eenmaal minder heeft met milieu(maatregelen). Daardoor stagneerde ook de koperprijs.

De onderinvestering in (koper)mijnen, in combinatie met een verwachtte exponentiële groei van de vraag naar koper tussen 2025 en 2035, kan voor grote tekorten zorgen in de toekomst. De prijs loopt daar vaak op voorruit. Citibank (een andere grote Amerikaanse bank) voorziet een prijssprong naar USD 15.000 per ton koper in 2025. Goldman Sachs voorspelt dat de prijzen dit jaar al boven de USD 10.000 komen. De huidige koperprijs bedraagt USD 9.450.

Copper - Grade A USD 3 months

Bron: Baha wealthmanager

IMPLICATIES VOOR HET BELEGGINGSBELEID

Handelsspanningen in combinatie met geopolitieke zorgen en daarmee spanningen tussen Oost en West, tussen China en de VS en de situatie in Israël en het Midden-Oosten hebben onder andere geleid tot een trend van meer binnenlandse productie. Enerzijds omdat steeds meer bedrijven proberen hun toeleveringsketen dichter bij hun thuisland te krijgen. Anderzijds wordt dit proces versneld door de inspanningen van sommige regeringen om technologisch voordeel in strategische sectoren te verwerven en/of te behouden. Steeds meer landen proberen hun (lucratieve) grote bedrijven binnenboord te houden (Nederland en ASML) of extra binnenboord te halen (Frankrijk en haar interesse in wederom ASML). Deze 'reshoring'-trend heeft gedeeltelijk bijgedragen aan de hogere inflatie wereldwijd, wat de afgelopen twee jaar een groot probleem is geweest voor veel centrale banken in vooral ontwikkelde economieën. Het is niet waarschijnlijk dat in deze reshoring de komende tijd grote verandering komt.

Inflatie richting 2%

De onzekerheden over de onderliggende oorzaken van inflatie duren voort. Dit komt vooral door de grondstoffenprijzen en de arbeidsmarkt. Desondanks heeft het verhogen van de rente ertoe bijgedragen dat de inflatie geleidelijk dichter bij het gewenste niveau van circa 2% is gekomen. Dit plaatst grote centrale banken, waaronder de Fed en de ECB, in een betere positie om in de loop van dit jaar de beleidsrente te verlagen. De markten gaan wisselend uit van 2 of 3 renteverlagingen in 2024. De eerste zou in juni plaats moeten vinden. Hoewel dit kan bijdragen aan een lagere korte rente, neemt de vraag naar kapitaal voor langetermijninvesteringen toe. Vooral voor investeringen in activiteiten die van strategisch belang worden geacht. Dit leidt tot een opwaartse druk op de lange rente. Onder invloed hiervan zien wij obligatiebeleggingen als minder interessant in vergelijking tot aandelenbeleggingen.

Positief op aandelen en voorzichtig met beursgenoteerd vastgoed

Vanwege het voorgaande zijn wij nog steeds overwogen in aandelen en onderwogen in vastrentende obligaties. Op alternatieve beleggingen zijn wij neutraal en op vastgoed onderwogen. Dit laatste omdat de renteverhogingen van de afgelopen twee jaar nog niet volledig zijn doorgewerkt in het doorrollen van renteverplichtingen van (grote) vastgoedpartijen. Dit kan nog voor onrust zorgen. Daarom zijn wij voorzichtig met beursgenoteerd vastgoed.

Wij geven de voorkeur aan bedrijven die enerzijds door structurele veranderingen nieuwe kansen creëren met hun activiteiten en anderzijds aan bedrijven die makkelijk hun omzet of output kunnen vergroten zonder (extra) hoge kosten of die een dienst verlenen op basis van een abonnementachtige structuur.

Liever winst dan omzet

Verder vinden wij omzet leuk, maar is winst beter. Dit gecombineerd met een doorgaans lage schuldpositie vinden wij belangrijk bij de individuele bedrijven waar wij in beleggen voor onze relaties. Dat omvat bijvoorbeeld technologiebedrijven die goed gepositioneerd zijn om te profiteren van het digitaliserings- en het *artificial intelligence* proces. Daarbij nemen we uiteraard onzekerheden zoals het concurrentielandschap, de ontwikkeling van regelgeving en geopolitieke risico's ook in aanmerking.

KORT NIEUWS

- **Even voorstellen: Bodhi Koudijs**

Sinds februari is Bodhi Koudijs (22 jaar) werkzaam op de vestiging van Florentes in Utrecht. Bodhi woont in Zeist, studeert aan de Hogeschool Utrecht en volgt daar de opleiding Finance, Tax en Advice. Zijn praktijkopdracht van 4 maanden vervult hij bij Florentes. Bodhi is namelijk geïnteresseerd in beleggen/vermogensbeheer en hoopt tijdens zijn praktijkopdracht meer kennis en ervaring op te doen over onder meer beursbewegingen, research van aandelen en klantgesprekken. In zijn vrije tijd voetbalt Bodhi graag. Daarnaast werkt hij op zaterdag bij de Bijenkorf in Utrecht.

- **The Passion in Zeist**

Vlak voor Pasen was het kantoor van Florentes in Zeist moeilijker bereikbaar. The Passion vond namelijk plaats nabij het Zusterplein in Zeist. Ondanks de opbouw en de drukte die deze bijzondere tv-uitzending met zich meebracht, hebben wij genoten van dit grote spektakel. Ons kantoor stond namelijk letterlijk in het licht. Zie de prachtige opname van de toegang naar de Slotlaan en het Zusterplein aan het begin van de avond.

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