085 - 023 04 45 info@florentesvermogensbeheer.nl

Florentes VERMOGENSBEHEER

KWARTAALBERICHT – JULI 2024

Beste relatie,

Met de zomervakanties voor de deur blikken wij graag met u terug en vooruit. Wat hield de financiële markten de afgelopen drie maanden bezig? En wat staat er mogelijk nog te gebeuren?

Na een goed eerste kwartaal in 2024 presteerden de financiële markten en portefeuilles ook in het tweede kwartaal naar behoren. Meer daarover kunt u lezen in dit kwartaalbericht.

Ook stellen onze nieuwe collega's in Midden-Nederland, Joost en Geert-Jan, zich voor. Daarnaast bespreken we de uitspraak van de Hoge Raad met betrekking tot het forfaitaire rendement en het werkelijke rendement.

Wij wensen u gezondheid, leesplezier, een mooie zomer en een voorspoedige start van de tweede jaarhelft.

Team Florentes

IN DEZE EDITIE:

2 Terugblik op tweede kwartaal 2024
- Rustig op het rentefront
- Vastgoed vertoont lichte daling
- Verdubbeling rendement op alternatieve beleggingen
- Sterkere economische groei

4 Vooruitblik op het derde kwartaal
- FED wil lagere inflatie
- ECB houdt hand op de renteknip
- Artificial Intelligence en arbeidsproductiviteit
- Verkiezingen zorgen voor politieke veranderingen

6 Implicaties voor het beleggingsbeleid
- Geopolitiek vormt risico voor beleggers
- Zo ziet onze assetmix eruit

7 Kort nieuws
- Even voorstellen: Joost de Jong
- Even voorstellen: Geert-Jan Milder
- ‘Box 3-heffing nog steeds discriminerend’

TERUGBLIK OP TWEEDE KWARTAAL 2024

Het eerste kwartaal van 2024 leverde op alle fronten een goed resultaat op. De beleggingscategorieën waarin wij voor onze relaties beleggen (aandelen, vastrentende waarden, vastgoed en alternatieve beleggingen) deden het goed. Deze trend zette zich, na een kleine pauze in april, voort in het tweede kwartaal.

De Amerikaanse S&P500-index (de 500 grootste bedrijven van de Verenigde Staten) bouwde haar jaarwinst verder uit van 10,1% (ultimo maart) naar 14,8% per ultimo juni. Andere grote beursindexen hielden de winsten vaak wat beperkter. De Europese ES50-index (de 50 grootste bedrijven in de Eurozone) bijvoorbeeld steeg van 8,2% (ultimo maart) naar 9,6% per eind juni. De Dow-Jones30-index in de VS leverde over het tweede kwartaal zelfs iets van haar winst in en stond ultimo juni 2024 op nog maar +3,9%. Alleen de (technologie-zware) Nasdaq-index in de VS deed het nog wat beter dan de S&P500-index.

Bron: Baha Wealth Management

Rustig op het rentefront

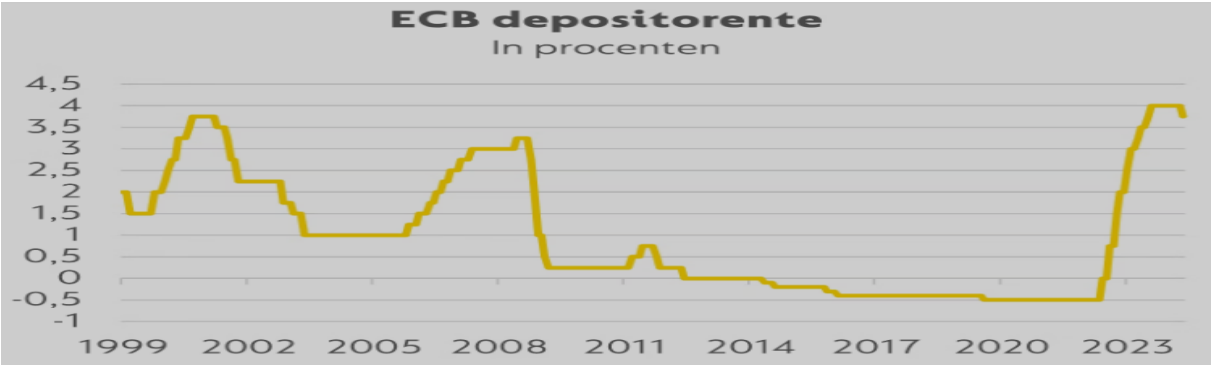
Aan het rentefront, waar het rendement op obligaties wordt bepaald, waren de bewegingen minder spannend. De Nederlandse tienjaarsrente liep verder op naar 2,86% (was 2,57% eind maart). De korte rente steeg ook, maar in procentpunten heel wat minder dan de lange rente (van 3,11% naar 3,22%). Wat betekent dit nou eigenlijk?

Als u geld op 30 juni 2024 voor 10 jaar aan de Nederlandse overheid (een zeer solide debiteur) uitleent, krijgt u daarvoor per jaar 2,86% aan rente terug. Dat is vóór belasting, inflatie en kosten. Na 10 jaar krijgt u de inleg dan weer terug. Als u geld voor 1 jaar aan de Nederlandse overheid uitleent, ontvangt u na 1 jaar de inleg weer terug en 3,22% aan rente.

Vastgoed vertoont lichte daling

Alleen het beursgenoteerde vastgoed deed het iets minder goed in het tweede kwartaal. De internationale beursgenoteerde vastgoedbedrijven hadden de golf van renteverhogingen, die begon in juli 2022, van de ECB (Europese Centrale Bank) en de FED (Amerikaanse centrale bank) ultimo 2023 nog steeds niet geheel verwerkt. Het is de taak van de ECB om de prijzen in het eurogebied stabiel te houden. Daarnaast levert de ECB een bijdrage aan een sterke en solide banksector. U kunt uw geld daardoor veilig bij de bank bewaren. Het hoofddoel van de ECB is een inflatiecijfer van rond de 2%.

Ook in 2024 blijkt het na-ijlende effect van renteverhogingen vooral zichtbaar in de vastgoedsector. In negen stappen verhoogde de ECB tussen juli 2022 en september 2023 de rente van 0% naar 4%. Een niet eerder gezien (hoog) niveau sinds het bestaan van de ECB. De eerste stap terug van dit hoge niveau vond plaats in juni 2024 toen de ECB de rentevoet met 25 basispunten (0,25%) verlaagde tot 3,75%.



Bron: bnr.nl

Verdubbeling rendement op alternatieve beleggingen

Alternatieve beleggingen presteerden in het tweede kwartaal ook goed. Het rendement op deze beleggingscategorie verdubbelde in het tweede kwartaal ten opzichte van het eerste kwartaal. De posities in edelmetalen waren binnen deze categorie de beste performers en daarmee de belangrijkste rendementbrengers.

Sterkere economische groei

Wat meeviel in de eerste 6 maanden van 2024 was dat de economische groei (factor 1) sterker was dan eerder voorzien, en wat tegenviel (factor 2) waren de hickups in de dalende inflatietrend. De eerste factor was een meevaller voor de aandelenmarkten. Centraal in die positieve koersontwikkeling staat het thema Artificial Intelligence en de daaraan gelieerde (grote) bedrijven. De tweede factor verstoorde het feestje op de brede obligatiemarkten. Wat wel werkte voor het rendement op obligaties waren kortlopende obligaties. Als die ook nog eens in dollars noteerden, gaf dat wat extra rendement. Ook high yield obligaties leverden een net rendement op mede door de inkomende creditspreads. Hiermee wordt bedoeld dat de te betalen rente voor risicovollere bedrijven harder daalt dan die voor meer risicomijdende bedrijven.

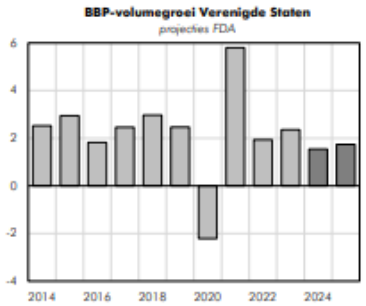
VOORUITBLIK OP DERDE KWARTAAL 2024

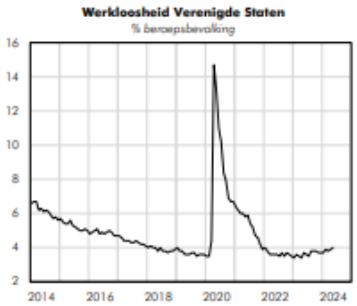
Wij verwachten dat ook na de zomer de economische groei wereldwijd op peil blijft. Dit mede dankzij stimulerend overheidsbeleid dat als doel heeft de nationale productie in strategisch geachte bedrijvigheid verder te stimuleren. Een recent voorbeeld daarvan is ASML in Nederland. Dit is ook het geval in de VS, waar eerder stimulerend beleid nog steeds tot uitdrukking komt in een groeiend overheidsfinancieringstekort. Wel is het aannemelijk dat de groei iets afzwakt in de VS, terwijl in de EU juist sprake zal zijn van een aantrekkende groei. De vooruitzichten voor het verder onder controle brengen van de inflatie zijn wat beter komen te liggen in de afgelopen perioden. Dit ondanks een krappe arbeidsmarkt in zowel de VS als de EU. De inflatie zal voorlopig nog wel boven het streefdoel van centrale banken blijven.

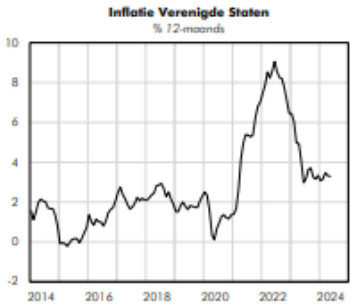
FED wil lagere Inflatie

In de meest recente vergadering heeft de FED (Amerikaanse centrale bank) de beleidsrente onveranderd gelaten. De achtergrond hiervan is dat de inflatie in hun ogen nog steeds niet genoeg is gedaald in de richting van de twee-procentdoelstelling. Uitgaande van een relatief milde ontwikkeling op de grondstoffenmarkt, met name wat betreft de olie- en energieprijzen, is het vooral de krappe arbeidsmarkt die doorwerkt in de prijs van diensten. Die prijzen vormen de belangrijkste component van de inflatie.

Uitgaande van een stabilisering van de inflatie, verwachten we dat er enige ruimte ontstaat voor een verlaging van de beleidsrente. Een factor die hierbij een rol speelt, is de geringe groei van nieuwe schulden door zowel gezinnen als bedrijven. Een verklaring daarvoor kan zijn dat de sterk gestegen reële rente, zeker voor kortere looptijden. Op zich verstevigt deze rentestructuur op korte termijn de vooruitzichten voor de Amerikaanse dollar. Op langere termijn is vooral van belang dat er geen echt alternatief is voor de Amerikaanse dollar als reservevaluta. Een belangrijk gegeven is dat de relatief hoge begrotingstekorten in de VS niet snel zullen dalen. Dit ook in het licht van de uitkomst van de presidentsverkiezingen later dit jaar. De financiering van die tekorten kan bijdragen aan een opwaartse druk op de lange rente. Ook omdat het bedrijfsleven aanspraak maakt op overheidsstimulansen voor het opbouwen van productiecapaciteit in industrieën die gerelateerd zijn aan technologie, zoals chipbedrijven maar ook in defensie.







Bron: FDA Consultancy

ECB houdt hand op de renteknip

Na de recente verlaging (0,25%) van de depositorente door de ECB in juni houdt de ECB nu even een slag om de arm wat betreft verdere renteverlagingen. In de toelichting gaf de ECB aan dat de centrale bank per vergadering bekijkt of de rente verder omlaag kan.

De loonontwikkeling in de eurozone is nog altijd hoog en dat draagt bij aan verdere prijsstijgingen van onder andere diensten. Dit was duidelijk te zien in het inflatiecijfer van mei waarin de (diensten)inflatie weer toenam. Wij denken daarom dat de ECB wil wachten op nieuwe cijfers over de loonontwikkeling in het tweede kwartaal voordat zij een beslissing neemt over verdere renteverlagingen. In ons basisscenario zien wij de ECB daarom pas verdere renteverlagingen doorvoeren vanaf de vergadering in september en niet in juli zoals de markten eerder verwachtten.

Artificial Intelligence en arbeidsproductiviteit

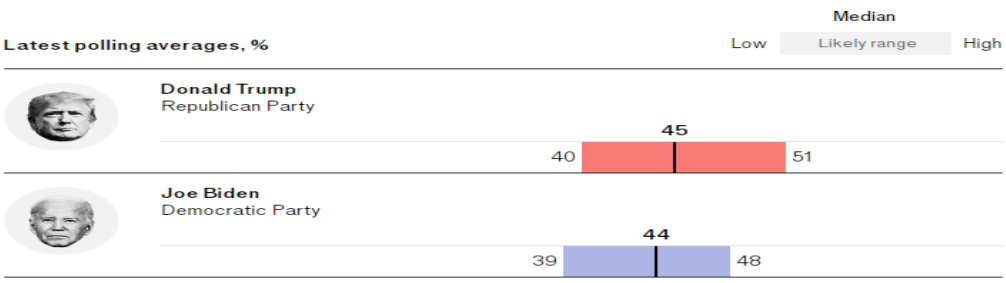
Het is de verwachting dat in de toekomst een groter deel van het werk gedaan zal worden door toepassingen op het gebied van kunstmatige intelligentie. Enerzijds heeft dat gevolgen voor de arbeidsmarkt: beroepen verdwijnen, maar deze mensen kunnen op andere plaatsen worden ingezet. Anderzijds is een macro-economisch effect dat er voor een langere periode sprake zal zijn van hogere productiviteitscijfers, waardoor de bedrijfswinsten hoger komen te liggen, wat goed is voor beursgenoteerde bedrijven en hun aandelenkoersen. Dit leidt op haar beurt weer tot een structurele hogere reële groei van de economie, deels door hogere salarissen. Hierdoor kan de rente op een hoger niveau blijven liggen dan we de afgelopen tien jaar gewend waren.

Verkiezingen zorgen voor politieke veranderingen

Verkiezingen in een groot deel van de wereld dit jaar zijn een belangrijke factor om rekening mee te houden voor beleggers. Hierbij valt op dat zich bij de Europese verkiezingen in juni 2024 geen heel grote verschuivingen hebben afgetekend in het nieuwe Europees Parlement. Wel hebben nationalistische partijen aan omvang gewonnen.

Belangrijker is dat de verkiezingen effect hebben op de politieke krachtverhoudingen binnen de lidstaten. Hier kan een toename van de macht van populistische en nationalistische partijen aanmerkelijke gevolgen hebben voor de kwaliteit van binnenlands beleid. De partij van Marine Le Pen in Frankrijk liet in de eerste ronde van de Franse parlementsverkiezingen zien dat rechts verder opkomt. De tweede ronde van de verkiezingen een week later liet een ander beeld zien. Mede doordat enkele kandidaten uit het midden en links zich terugtrokken, om te voorkomen dat Le Pen met haar partij Rassemblement National een absolute meerderheid zou krijgen, voorkwam een grote uitslag voor Le Pen en werd Verenigd Links de grootste. Of het bestuurbaar wordt, is wel de grote vraag. Frankrijk is nu minder verenigd dan ooit. Ook de Britten gingen op 4 juli naar de stembus om een nieuw Lagerhuis te kiezen. Ook hier zag men een ruk naar links als uitkomst. Labour is daar na 14 jaar weer de grootste geworden en de 61-jarige Keir Starmer heeft de ambtswoning op Downing Street 10 inmiddels betrokken.

Later dit jaar, op dinsdag 5 november, volgt in de VS nog de presidentsverkiezing. Biden en Trump gaan nek aan nek in de peilingen, ondanks een niet heel gunstig (voor Biden) verlopen debat tussen hen.



Bron: The Economist

De vorige keer (in 2016) dat Trump de verkiezingen won van Hillary Clinton, kwam dat als een stevige verrassing en financiële markten houden niet van verrassingen en daalden dus aanvankelijk hard. Maar al tijdens de overwinningstoespraak van Trump herstelden de koersen zich enigszins. Niet veel later steeg de markt omdat het beleid van Trump grote positieve gevolgen had voor de economie, de rente verder omlaag joeg en daar hield. Beide factoren zijn goed voor de aandelenmarkt. Minder regels voor bedrijven, sancties voor landen buiten de VS en lagere belastingen waren goed nieuws voor de beurskoersen.

Mocht Trump opnieuw winnen, dan is dat waarschijnlijk goed nieuws voor sectoren als defensie, financiële diensten en (olie)energie. Als Biden de scepter zwaait, dan is dat waarschijnlijk goed voor de gezondheidszorg en alternatieve energieleveranciers.

IMPLICATIES VOOR HET BELEGGINGSBELEID

Dit jaar stijgen de koersen vooral vanwege de stijging van de winsten bij bedrijven. Deze winsten stijgen omdat het beter gaat met de wereldeconomie door consumptie en investeringen. Consumenten, bedrijven en overheden blijven geld uitgeven. Maar niet alleen uitgeven, ook investeren. De koersen stijgen niet omdat de rente daalt, want het tegenovergestelde is juist gebeurd. Al meerdere jaren voorspellen partijen een recessie (ooit krijgen ze gelijk) maar wij verwachten die ook niet in 2024 (in 2023 verwachtten wij die ook niet). Het economisch momentum is nu te goed. Er zijn ook risico's, maar meestal word je niet gebeten door de slang die je ziet liggen.

Geopolitiek vormt risico voor beleggers

De grootste risico's waar beleggers rekening mee dienen te houden, liggen op het geopolitieke vlak. Denk aan het conflict in Oekraïne, Israël, spanningen tussen de VS en China in het bijzonder en in mindere mate met Noord-Korea. Ontwikkelingen hierin kunnen substantiële risico's met zich meebrengen en kunnen ook grote gevolgen hebben voor financiële markten. Een zichtbare reactie op de politieke gebeurtenissen doet zich al voor in de Eurozone, waar het verschil in rente tussen Frankrijk en Duitsland in korte tijd sterk is gestegen. Het grote tekort op de Amerikaanse begroting, dat de belangrijkste component is van het binnenlandse besparingstekort, is een belangrijke factor voor financiële markten en voor de ontwikkeling van de lange rente.

Een andere factor in de binnenlandse politieke strijd zijn de presidentsverkiezingen later dit jaar in de VS. Het doen van een voorspelling is arbitrair en het voorspellen van de reactie van financiële markten op een uitslag is nog lastiger.

Grote wisselkoersbewegingen doen zich nu voor. De Japanse yen staat bijvoorbeeld op een historisch dieptepunt ten opzichte van de dollar en de euro. Wisselkoersschommelingen kunnen op hun beurt ook gevolgen hebben voor de concurrentieposities tussen landen. Voor beursgenoteerde bedrijven hoeven de genoemde risico's niet onoverkomelijk te zijn.

Zo ziet onze assetmix eruit

Onze voorkeur in de portefeuilles binnen de assetmix blijft uitgaan naar aandelen. Hierbij hebben wij nog steeds een voorkeur voor grote, internationale bedrijven die toegang hebben tot aantrekkelijke groeimarkten waarbij onder andere kan worden geprofiteerd van trends in investeringen in technologische veranderingen. Op obligatiegebied houden we de looptijden nog kort en kiezen wij veelal voor solide debiteuren. Op vastgoed blijven we onderwogen en voor alternatieve beleggingen zijn we neutraal.

KORT NIEUWS

- **Even voorstellen: Joost de Jong**

Sinds mei werkt Joost de Jong als Junior Portefeuillemanager bij Florentes in Zeist. Joost woont in Houten en heeft zijn BSc Business Administration aan de Erasmus Universiteit Rotterdam en MSc Strategic Management aan de Tilburg Universiteit afgerond. Hij is zeer gemotiveerd om zijn carrière bij ons te starten, waar hij zijn vaardigheden op het gebied van portefeuillebeheer, marktanalyse en klantinteracties verder wil ontwikkelen. In zijn vrije tijd houdt Joost van fitnessen en speelt hij graag zaalvoetbal.

- **Even voorstellen: Geert-Jan Milder**

Sinds april werkt Geert-Jan Milder met veel enthousiasme als werkstudent bij Florentes Vermogensbeheer in Zeist. Hier richt hij zich op verschillende aspecten van vermogensbeheer, met een speciale interesse in beursbewegingen en data-analyse. Vanaf september begint Geert-Jan zijn afstudeeropdracht (opleiding Finance & Control aan de Hogeschool van Utrecht) bij ons, waar hij zijn theoretische kennis in de praktijk kan brengen en kan groeien op het gebied van financiële markten en klantrelaties.
Geert-Jan is graag in contact met klanten en wil graag kennis en ervaring opdoen op het gebied van beursbewegingen en beleggingsstrategieën. In zijn vrije tijd is hij actief bezig: hij golft regelmatig en doet aan fitness. Daarnaast is hij een groot fan van barbecueën.

- **'Box 3-heffing nog steeds discriminerend'**

Is de conclusie van de uitspraak van de Hoge Raad op 6 juni 2024 over box 3. Eerder bepaalde de Hoge Raad al dat er een verschil moet zijn tussen spaargelden en overige bezittingen (zoals een investering in een tweede huis, effecten, private equity en uitstaande vorderingen) bij de toepassing van het fictieve ofwel forfaitaire rendement voor privévermogen. Hierdoor kwamen de "Herstelwet" en de "Overbruggingswet" tot stand.

Nu blijkt dat de Hoge Raad zowel de "Herstelwet" als de "Overbruggingswet" discriminerend vindt, omdat deze wetten in strijd zijn met het Europees Verdrag voor de Rechten van de Mens (EVRM) en het eigendomsrecht. Volgens de Hoge Raad mag de box 3-belasting (berekend aan de hand van forfaitair rendement) nooit hoger zijn dan het werkelijke rendement. Dus als het fictieve rendement hoger is dan het werkelijke rendement, moet het werkelijke rendement worden gehanteerd. Het verschil tussen het werkelijke rendement en het forfaitaire rendement is daarbij irrelevant.

In diverse uitspraken heeft de Hoge Raad regels opgesteld voor de berekening van het werkelijke rendement. Dit rendement omvat volgens de Hoge Raad niet alleen reguliere voordelen uit vermogen (zoals rente, dividend en huur), maar ook waardeveranderingen van dat vermogen, zowel positief als negatief, inclusief ongerealiseerde waardeveranderingen.

Rente op box 3-schulden mag worden afgetrokken, maar overige kosten niet. Inflatiecorrectie wordt niet toegepast, het gaat dus om nominaal rendement.

Hoe nu verder? Voor de jaren 2022 tot en met 2024 moet per jaar een berekening worden gemaakt van het werkelijke rendement volgens de rekenregels van de Hoge Raad. Voor de jaren vóór 2022 zal de uitspraak waarschijnlijk weinig voordeel bieden, tenzij er bezwaar is aangetekend. De politiek moet nu actie ondernemen en de belastingdienst zal later dit jaar een brief aan belastingplichtigen sturen met het verzoek om het (lagere) werkelijke rendement te onderbouwen.

Dit schrijft de belastingdienst over dit onderwerp.

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