

# Geen hoogtevrees bij recordstanden

Kwartaalbericht Wealth Management Partners  
Amstelveen, april 2024

-400

250

300

200

280

320

340

360

380

400

420

440

460

480

500

## Recordstanden wijzen meestal niet op zeepbellen

- De aandelenrally zet dit jaar door en op diverse beurzen is sprake van recordstanden. Het vertrouwen en de instroom van beleggers in aandelen nemen daardoor nog verder toe.
- Records kunnen leiden tot hoogtevrees en er verschijnen artikelen over zeepbellen op de beurzen. Beleggers kijken daardoor bewuster naar de fundamentele ontwikkelingen, waarmee de vorming en het uiteenspatten van een eventuele zeepbel voorkomen kan worden. Dit is de afgelopen twee jaar ook gebeurd: de voorspelde recessie bleef uit vanwege waarschuwingen en ingrijpen van overheden en bedrijven.
- WMP gaat uit van een voortzetting van de economische groei. Voor aandelen is het gunstig dat naast technologie nu meer sectoren aansluiting vinden. We hebben geen hoogtevrees, maar wel oog voor risico's en kansen, wat geleid heeft tot een herbalancering van de portefeuille.
- Risico's liggen naar onze mening vooral bij geopolitieke gebeurtenissen en inflatie- en valutabewegingen.

Bron plaatje: Stock-free.org



# Inhoud

Beursprestaties

WMP beleggingsbeleid

Geen hoogtevrees bij recordstanden

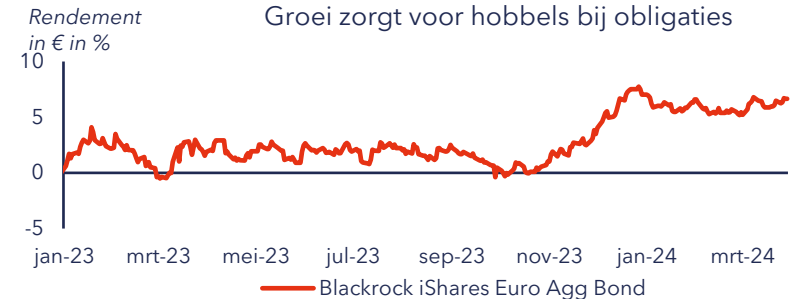
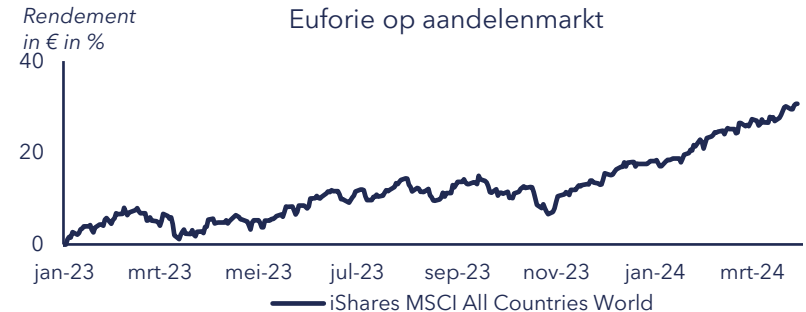
- Een record is geen reden om pessimistisch te worden
- Een vergelijking met eerdere recordniveaus gaat voorlopig mank
- Geopolitieke onrust loopt verder op
- Economische groei in de VS en Europa zet door
- Monetair beleid zet valuta in beweging
- Posities Azië en gevolgen valutabewegingen voor winsten

Duurzaamheid beleggingsportefeuilles

## Aandelenkoersen schieten uit de startblokken, terwijl obligatiekoersen licht dalen

- Met een rendement van meer dan 10% in euro's over het eerste kwartaal, beleeft de wereldwijde aandelenindex het beste kwartaal sinds 2015. Aanvankelijk kwamen de aandelenkoersen wat aarzelend op gang, maar de euforie over kunstmatige intelligentie, de economie, winsten en het einde aan renteverhogingen zorgden voor een rally.
- De snelle rentedaling in de laatste maanden van vorig jaar deed geen recht aan de gunstige economische ontwikkeling en vooral de hardnekkige inflatie. In het eerste kwartaal steeg de 10-jaars rente in de Eurozone dan ook met zo'n 30 basispunten tot 2,3%. De stijging levert een negatief rendement van bijna 1% op voor obligaties uit de Eurozone.
- De verschillen tussen en binnen de categorieën zijn groot. Japanse en Noord-Amerikaanse aandelen waren wederom koplopers met rendementen van respectievelijk bijna 13% en ruim 11%. Alleen Pacific ex Japan staat op een marginaal verlies in euro's. De sectoren informatietechnologie en communicatie zijn met ruim 14% de gangmakers, terwijl vastgoed, nutsbedrijven en basismaterialen achterblijven.

Bron grafiek: Bloomberg, data t/m 31 maart 2024

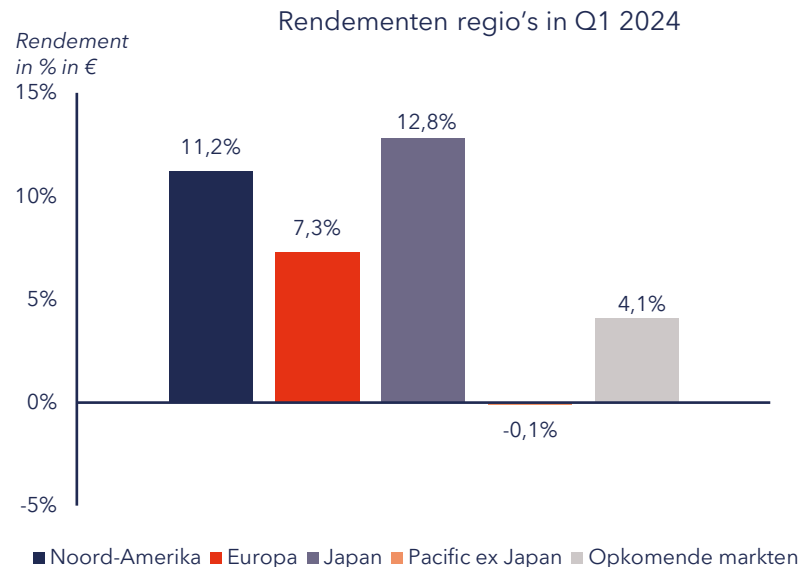


## WMP beleggingsbeleid: positief over aandelen maar wel winst genomen

- De rally in aandelen en de daardoor sterk opgelopen posities waren voor ons aanleiding om medio maart winst te nemen. Sinds oktober 2023 zijn aandelenkoersen ruim 20% gestegen en daar hebben we door onze voorkeur voor aandelen van geprofiteerd. We verlaagden de posities in Noord-Amerika en Japan, die het beter deden dan de andere markten.
- Reden om het aandelenbelang iets af te bouwen, is dat het rendementspotentieel is afgenomen. De waarderingen zijn niet extreem hoog maar laten ook weinig ruimte voor teleurstellingen. De rally van de S&P 500 is in historisch perspectief één van de snelste en grootste ooit en is vooral gedreven door technologieconcerns.
- Wij blijven wel positief over aandelen en houden een iets hogere positie aan dan de neutrale weging\*. De economische groei en hogere winsten zorgen voor een solide basis. De winsten kunnen verder toenemen nu de druk van hogere kosten afneemt, terwijl de verkoopprijzen met vertraging veelal nog verhoogd worden. De renteverlagingen die centrale banken naar verwachting zullen doorvoeren, zijn steunend.

Bron grafiek: Bloomberg, data t/m 31 maart 2024

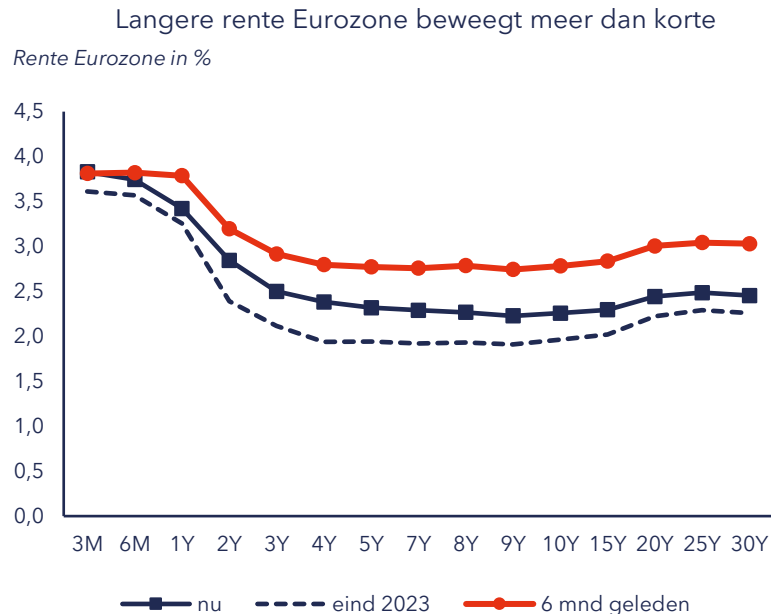
\*Een neutrale weging verwijst naar de weging volgens de uitgangspunten van het mandaat



## WMP beleggingsbeleid: obligaties bieden vooral kansen aan de korte kant

- We verhoogden medio maart de positie in staatsobligaties. Deze hebben een lager kredietrisico dan bedrijfsobligaties, terwijl de extra vergoeding op bedrijfsobligaties voor dit hogere risico in onze ogen nu beperkt is.
- Nog altijd is op de obligatiemarkten sprake van een a-typisch verloop van de rentecurve: het korter uitlenen van geld wordt beter beloond dan het langer uitlenen. Daarom kozen we voor staatsleningen uit de Eurozone met een looptijd van een tot drie jaar, waarvan de rente 0,2% tot 1,2% boven die van 10-jaars leningen ligt. Verder hebben we een positie in floating rate notes (kortlopende obligaties met een variabele rente), waardoor de gemiddelde looptijd van onze risicomijdende beleggingen veel lager is dan het marktgemiddelde. Dit is een bewuste keuze omdat we verwachten dat de rente nog kan oplopen zolang de inflatie niet onder controle is.
- Zo'n omgekeerde rentecurve werd in het verleden vaak gevolgd door een recessie, doordat de renteverhogingen de bestedingen abrupt verminderden. Nu drukt de hogere rente de inflatie bij een gematigde economische groei.

Bron grafiek: Bloomberg, data t/m 31 maart 2024







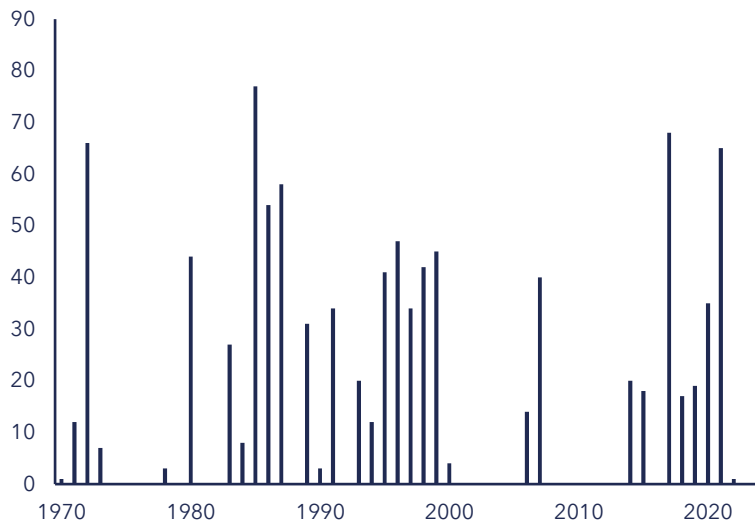
# Geen hoogtevrees bij recordstanden

## Een record is geen reden om pessimistisch te worden

- Diverse aandelenmarkten staan op het hoogste niveau ooit. De meeste aandacht gaat daarbij uit naar de Japanse beurs, die bijna 35 jaar lang ruim onder de vorige top noteerde. Dit verklaart mede het schrikbeeld van zeepbellen.
- Waar een belegger in Japanse aandelen bijna 35 jaar moest wachten op een nieuw record, bedroeg de wachttijd voor een belegging in Amerikaanse en Nederlandse aandelen slechts zo'n twee jaar.
- Recordstanden zijn verre van uniek en kunnen een langere periode aanhouden. Een verbetering in de winstontwikkeling, lage waarderingen, een instroom in aandelen en minder rendabele alternatieven kunnen de aanleiding zijn voor nieuwe records. Dit is zichtbaar in de grafiek rechts, die het aantal nieuwe recordstanden per jaar voor de wereldindex\* weergeeft. Dit jaar zijn er 22 records bereikt voor de S&P 500.
- De escalatie van de oorlog in Gaza is een groter risico dan de recordstanden omdat de veiligheid, infrastructuur, onderlinge relaties en economische ontwikkeling worden aangetast.

Recordstanden bij wereldindex geen uitzondering

Aantal recordstanden per jaar



Bron grafiek: Bloomberg, WMP. Data t/m 31 maart 2024

\* MSCI Wereldindex exclusief opkomende markten



## Een vergelijking met eerdere recordniveaus gaat voorlopig mank

- De huidige beursrally roept herinneringen op aan de dot.com crisis van 2000. Toch blijven de overeenkomsten met die periode beperkt tot vooral de stijging van technologie-aandelen en het positieve beurs sentiment. De waarderingen zijn nu lager, de bedrijven zijn winstgevend, de impuls van kunstmatige intelligentie is veelbelovend en beleggers zijn kritischer. Het aantal aandelen op de beurs neemt af doordat er meer bedrijven van de beurs gaan dan dat erbij komen. Tijdens de dot.com hype waren er juist veel beursintroducties.
- Ook een vergelijking met de Japanse crash van 1990 gaat niet op. In Japan was op meerdere fronten sprake van een zeepbel: in aandelen, vastgoed, investeringen, de financiële sector en de koers van de yen. Nu zijn de waarderingen van aandelen en vastgoed veel lager, verbetert de economie en kan de rente worden verlaagd. Ook de hoge weging van de VS in de wereldindex is minder extreem dan die van Japan destijds.

Nu	2000
Winstgevende bedrijven, positieve cash flow, sterke groei	Veel verlieslatende technologie-bedrijven met negatieve cashflow
Gezonde balansen	Veel schulden
Fed aan vooravond versoepeling	Fed-beleid was te lang te soepel
Optimisme onder beleggers, maar oog voor fundamentals	Optimisme op hogere niveaus dan nu. 'F/Rite Air'*/ World Online
Magnificent 7 gebaseerd op kunstmatige intelligentie	Dot.com profiteerde ook van eenmalige millenniumbug
Innovatieve bedrijven met weinig vaste activa	Meer kapitaalintensieve bedrijven
Koers-winstverhouding o.b.v. verwachte winsten van wereldindex is 18,3	Koers-winstverhouding o.b.v. verwachte winsten van wereldindex was 30,6
Weinig beursintroducties	Veel beursintroducties

Bron tabel: WMP

\* F/Rite Air: een fictief bedrijf dat op 1 april 2000 naar de beurs zou komen en waar veel beleggers belangstelling voor hadden, ondanks dat de naam naar 'gebakken lucht' verwees, de introductie van World Online mislukt was en de datum een 1-april grap kon doen vermoeden.

## Geopolitieke onrust loopt verder op

- De oorlog in Gaza en de betrokkenheid van andere landen zorgen voor wereldwijde instabiliteit en onrust. De aanvallen van de Huthi rebellen uit Jemen op handelsschepen in de Rode Zee leiden daarbij tot extra kosten. Veel rederijen kiezen noodgedwongen voor de vijftien dagen langere route langs Kaap de Goede Hoop. De vrachttarieven lopen hierdoor op. Daarnaast stijgt de olieprijs als gevolg van de oorlogen, de productiebeperkingen van OPEC+ en de boycot van Rusland. Dit kan de inflatie een nieuwe impuls geven en de verlaging van de rentetarieven uitstellen.
- Daarbovenop kunnen de toenemende de-globalisering en protectionisme de inflatie op een hoger niveau houden en tegelijkertijd de mondiale economische groei afremmen.
- Deze ontwikkelingen komen in een jaar met veel verkiezingen, die soms een periode van politieke en economische instabiliteit veroorzaken. Toch zijn de (financiële) gevolgen vaak beperkter dan gevreesd, zoals dit jaar in Taiwan. De zittende China-kritische partij won het presidentschap, maar de oppositie kreeg controle over de wetgevende macht.

Bron grafiek: Bloomberg, data t/m 31 maart 2024

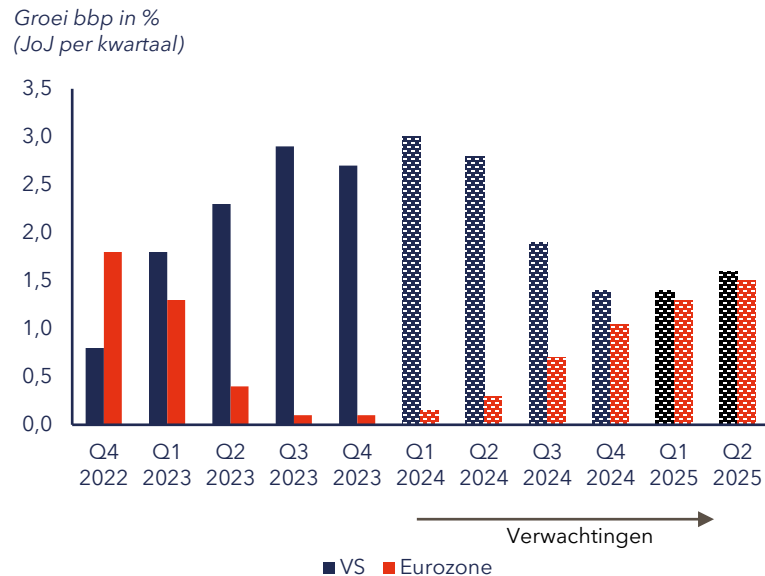


## Economische groei in de VS en Europa zet door

- De recessie-angst van vorig jaar is voorlopig verder uit beeld. De sterke arbeidsmarkt, loonsverhogingen en de steun vanuit de overheden steunen de consumentenbestedingen. Voor de VS verwachten economen voor dit jaar een groei van 2,2%. Dit is flink hoger dan de voorspelling van eind 2023. In Europa zijn economische verbeteringen zichtbaar, maar de groei blijft met 0,5% achter.
- Doordat de inflatie sterk is afgenomen, lijkt de weg voor de Fed vrij om de rente in 2024 te verlagen. De markt gaat op dit moment voor 2024 uit van hooguit drie renteverlagingen van ieder 0,25% voor de VS en bijna vier voor de ECB.
- Omdat renteveranderingen een lange tijd nodig hebben voordat ze geheel in de economie zijn doorgesijpeld, bestaat het gevaar dat het effect van de eerdere renteverhogingen nog niet geheel voelbaar is. Daarnaast is er een aantal structurele factoren die de inflatie hoger houden, waaronder de transitie van fossiele brandstoffen naar schonere energie. Hierdoor is het recessiegevaar nog niet geweken, maar zien wij voorlopig meer druk door een hoge inflatie.

Bron grafiek: Bloomberg, data t/m 31 maart 2024. Gemarkeerd zijn de consensusverwachtingen

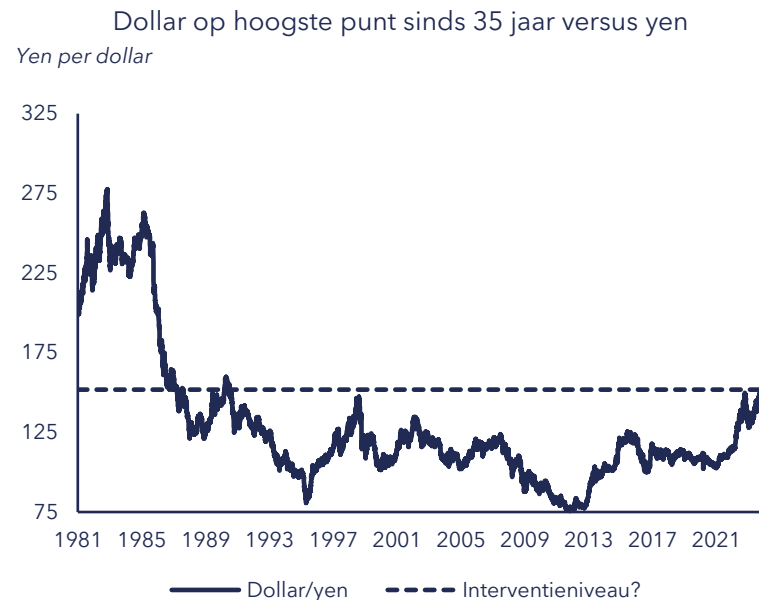
Groei Europa herstelt en VS blijft hoog



## Monetair beleid zet valuta in beweging

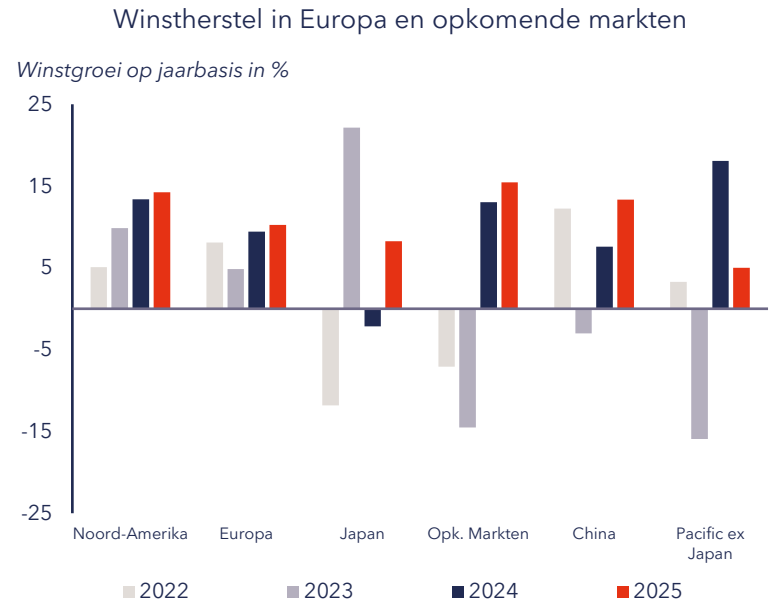
- Dit jaar zullen de centrale banken van de VS en de Eurozone de rente verlagen. Waarschijnlijk zet de ECB de eerste stap en stelt de Fed het iets langer uit onder druk van de hogere inflatie in de VS. Voor de koers van de euro en dollar houden de verbetering van de economische vooruitzichten in Europa en de hoge inflatie in de VS elkaar enigszins in evenwicht.
- Twee uitersten voor wat betreft valutabewegingen zijn Zwitserland en Japan. Sinds eind 2021 is de Zwitserse frank 10% gestegen ten opzichte van de euro, wat de concurrentiepositie aantast. De Zwitserse centrale bank verlaagde in maart de rente, waarmee zij de ECB voorbleef en de frank daalde.
- De bewegingen in Japan zijn contrair. De Bank of Japan verhoogde in maart voor het eerst in zeventien jaar de rente, maar desondanks belandde de yen op een 35-jarig dieptepunt versus de dollar. De kans neemt toe dat Japan de yen zal steunen, waarbij een niveau van 152 genoemd wordt. Wereldwijd kan de koerswijziging in Japan grote gevolgen hebben, omdat veel is geleend tegen een lage rente en in andere markten is uitgezet (de zogenoemde carry trade).

Bron grafiek: Bloomberg, data t/m 31 maart 2024



## Posities Azië en gevolgen valutabewegingen voor winsten

- De zwakke yen zorgt al lange tijd voor exportvoordeel voor Japanse ondernemingen en veel meer toerisme. Medio maart hebben we de positie in Japan verlaagd, maar houden wij een grotere weging aan dan de marktindex.
- Voor China is de zwakke yen nadelig omdat het land in diverse sectoren concurreert met Japanse bedrijven. Verder worden Chinese bedrijven op achterstand gezet door diverse boycotmaatregelen vanuit Westerse landen. Desondanks herstelt de export als gevolg van de aantrekkelijke groei in andere opkomende markten en door de populariteit van goedkope consumentenproducten zoals kleding.
- Andere opkomende markten verbeteren sneller dan China. De aantrekkelijke industrie, het herstel in halfgeleiders en meer toerisme zorgen voor een sterk herstel. De centrale banken zijn hier verder in monetair beleid en beteugelen van de inflatie, waardoor de rente sneller en vaker verlaagd kan worden. De waarderingen zijn laag.

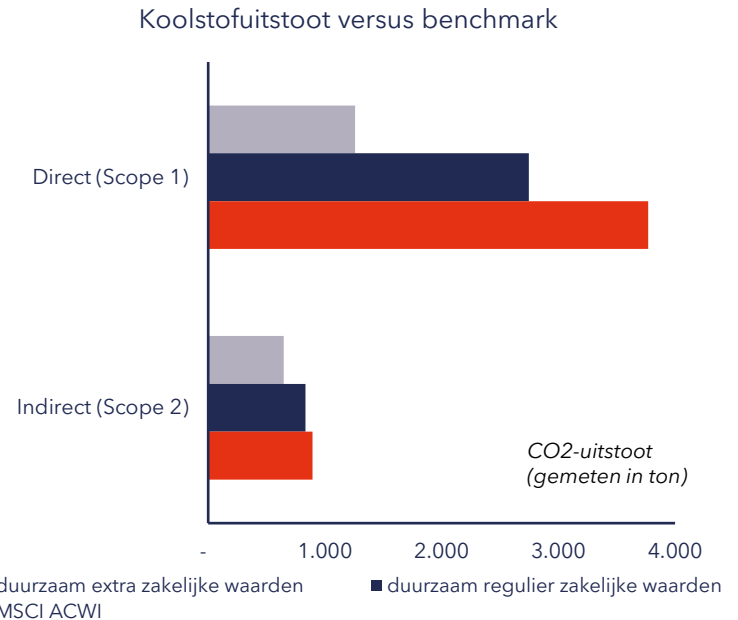




# Duurzaamheid beleggingsportefeuilles

## De uitstoot van koolstof is meetbaar en van groot belang voor verdere verduurzaming

- Bedrijven met een hoge ESG-score (environmental, social en governance) stoten over het algemeen minder koolstof uit. Deze uitstoot kan gemeten worden met scope 1 en scope 2.
- Scope 1 omvat de directe koolstofuitstoot door de bedrijven in de portefeuille. Dit behelst de uitstoot als gevolg van het gebruik van fossiele brandstoffen bij de bedrijfsvoering.
- Door de duurzame keuzes binnen de duurzaam reguliere aandelenportefeuille\* is de scope 1-uitstoot 35% lager dan de marktindex. Voor de duurzaam extra aandelenportefeuille\* is dat zelfs 65% lager dan de marktindex.
- Scope 2 omvat de indirecte koolstofuitstoot die onder andere vrijkomt bij de opwekking van aangekochte elektriciteit.



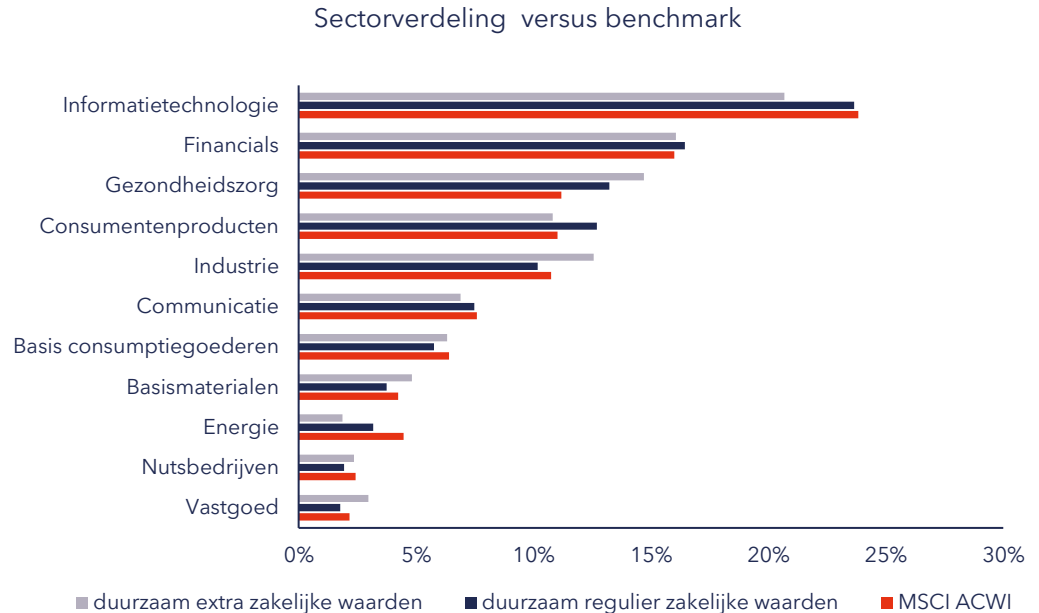
Bron: Bloomberg per 31 maart 2024

\*WMP biedt twee duurzame mandaten aan: duurzaam regulier en duurzaam extra. Duurzaam regulier is een breed gediversifieerde portefeuille, waarbij ongeveer 10% van het beleggingsuniversum wordt uitgesloten. Duurzaam extra is een geconcentreerde portefeuille, gericht op het beleggen in 30% van de meest duurzame bedrijven.



## Sterke sectorale spreiding, ondanks zeer duurzaam karakter

- WMP heeft voor de duurzaam extra portefeuille een focus op het selecteren van de meest duurzame bedrijven binnen hun eigen sector ('best-in-class'), met behoud van sterke sectorale spreiding.
- Dit beleid leidt tot afwijkingen ten opzichte van de benchmark. Zo wordt er bijvoorbeeld minder in energie belegd.
- In de duurzaam extra portefeuille wordt alleen belegd in oliemaatschappijen die vooroplopen in de energietransitie. Olie wordt voor beide portefeuilles dus niet volledig uitgesloten.



## Disclaimer

De informatie in deze presentatie (de **Presentatie**) wordt op strikt vertrouwelijke basis verstrekt door Wealth Management Partners N.V. (**WMP**) aan de personen waaraan deze Presentatie geadresseerd is. De Presentatie bevat geen aanbod, of een uitnodiging tot het doen van een aanbod van de in deze Presentatie opgenomen producten en/of diensten van WMP (de **WMP Diensten**). Deze Presentatie bevat enkel bepaalde samenvattende informatie ten aanzien van de WMP Diensten, en pretendeert niet compleet of allesomvattend te zijn. Deze Presentatie bevat geen beleggings-, fiscaal of juridisch advies.

Bepaalde informatie in de Presentatie betreft toekomstgerichte verklaringen, met inbegrip van, maar niet beperkt tot, prognoses en andere schattingen en is gebaseerd op bepaalde aannames die kunnen veranderen. Als gevolg van verschillende risico's en onzekerheden, kunnen werkelijke resultaten, prestaties of realisaties van de WMP Diensten wezenlijk verschillen van de toekomstige resultaten, prestaties of verwezenlijkingen zoals deze zijn uitgedrukt of voorgesteld in de toekomstgerichte verklaringen in deze Presentatie. Bovendien zijn werkelijke gebeurtenissen moeilijk te voorspellen en vaak afhankelijk van factoren die buiten de invloedssfeer van WMP liggen. Bepaalde informatie in de Presentatie betreft (gesimuleerde) in het verleden behaalde resultaten van WMP en/of cijfers die betrekking hebben op (gesimuleerde) in het verleden behaalde resultaten door WMP.

DE WAARDE VAN UW BELEGGING KAN FLUCTUEREN. IN HET VERLEDEN BEHAALDE RESULTATEN BIEDEN GEEN GARANTIE VOOR DE TOEKOMST.

De informatie in de Presentatie is niet onafhankelijk geverifieerd. Bepaalde hierin opgenomen economische en marktinformatie is verkregen uit publieke bronnen en/of opgesteld door andere partijen, en WMP aanvaard geen aansprakelijkheid of verantwoordelijkheid voor deze informatie noch geeft WMP een garantie omtrent de juistheid of volledigheid hiervan.

WMP heeft een vergunning van de AFM ingevolge artikel 2:96 Wft als beleggingsonderneming voor (i) het ontvangen en doorgeven van orders, en (ii) vermogensbeheer.

WMP is voorts geregistreerd bij de AFM onder het zogenaamde 'kleine managers regime' op grond van artikel 2:66a lid 1 en 3 van de Wet op het financieel toezicht (de **Wft**). Derhalve beschikt WMP momenteel niet over een vergunning van de AFM ingevolge artikel 2:65 Wft en wordt op WMP, als beheerder van beleggingsinstellingen, geen toezicht uitgeoefend op grond van Deel 3, Prudentieel toezicht financiële ondernemingen, en Deel 4, Gedrags-toezicht financiële ondernemingen, van de Wft.

De Presentatie wordt uitsluitend gepubliceerd in de Nederlandse taal en wordt beheerst door het Nederlands recht.

Deze presentatie is gedateerd op de datum zoals vermeld op de voorpagina. WMP sluit elke verplichting uit om de Presentatie te actualiseren naar aanleiding van bijvoorbeeld wijzigingen van de in deze informatie uitgedrukte verwachtingen, alsook wijzigingen in de gebeurtenissen, voorwaarden of omstandigheden waarop de in de Presentatie opgenomen informatie is gebaseerd.

Indien er ten aanzien van een WMP Dienst een Essentiële-informatiedocument (EID) op basis van de PRIIPs Verordening (Verordening (EU) nr. 1286/2014 van het Europees Parlement en de Raad van de EU) wordt opgesteld, zal het EID kosteloos aan potentiële investeerders worden verstrekt en kan het EID daarnaast online worden ingezien via [www.wmp.nl](http://www.wmp.nl)

Telefoongesprekken, elektronische communicatie of gesprekken tussen WMP en de client die gericht zijn op het verrichten van transacties zullen worden opgenomen of vastgelegd.

100% onafhankelijk  
wealth management