



Kerstbrief december 2023

Hierbij ontvangt u onze jaarlijkse kerstbrief met, zoals gebruikelijk, een korte terugblik en onze overwegingen voor het komende jaar. Zoals gewoonlijk gaat onze kerstbrief over de grote lijnen.

Terugblik

Het jaar 2023 kende vele zorgen. De voortdurende oorlog in Oekraïne, aardbevingen in verschillende gebieden, de terreuraanslag van Hamas in Israël en de daaropvolgende oorlog alsmede natuurrampen, de toenemende gevolgen van de klimaatverandering, waren belangrijke gebeurtenissen. Het beursjaar 2023 werd gekenmerkt door een aanvankelijk verder stijgende rente met een daling in het vierde kwartaal en forse koersstijgingen van een zevental technologie-gerelateerde aandelen die samenging met oplopende waarderingen van, met name, Amerikaanse groeiaandelen. Wisselende economische data en afzwakkende economische groei zorgden bovendien voor een uitdagende beleggingsomgeving. In 2022 deden onze portefeuilles het aanmerkelijk beter dan de brede markt, zowel bij aandelen als obligaties. In het afgelopen jaar lieten portefeuilles positieve resultaten zien, zowel bij aandelen, alternatieven en obligaties, maar stegen aandelen wat minder dan de brede markt.

Verliezers van vorig jaar winnaars van dit jaar

In onze 2022 kerstbrief schreven wij over doorgeprikte bubbels, waaronder niet-winstgevende technologiebedrijven, crypto-valuta's, kredietwaardige bedrijfsobligaties en staatsobligaties. Enkele verliezers van vorig jaar hebben dit jaar uitstekende resultaten laten zien. Bedrijven, actief op het gebied van technologische vooruitgang zoals kunstmatige intelligentie en halfgeleiders, waren een belangrijke factor voor de aandelenmarkten. Het resultaat (+17,7%) van de brede markt tot en met medio december is voor bijna de helft gerealiseerd door de "Magnificent 7"¹ die in 2022 fors waren gedaald maar inmiddels 17% van de wereldindex (MSCI ACWI) uitmaken. Kijken wij naar de gelijk-gewogen index, de MSCI ACWI Equal Weighted Index, dan is deze met slechts 4,9% gestegen. De Waterland portefeuilles hebben weliswaar ook kunnen profiteren van de koersstijgingen van de "Magnificent 7", maar in mindere mate. De meeste van deze technologiegiganten zijn uitstekende bedrijven, maar handelen op veelal zeer hoge waarderingen. Misschien kunnen die zeer hoge waarderingen voorlopig voortduren omdat deze bedrijven op dit moment beschikken over hoge groeicijfers en sterke concurrentieposities, maar wij vinden de meeste van deze aandelen 'priced voor perfection'² en daarmee risicovol omdat veel analisten verwachten dat deze zeer hoge groei niet kan worden vastgehouden.

Ook kredietwaardige bedrijfsobligaties en staatsobligaties herstelden dit jaar van de ongekend forse correctie op de obligatiemarkten in 2022. Na de rentestijging werd in de Waterland-portefeuille de relatief grote kaspositie ingeruild voor met name zeer kortlopende obligaties en schatkistpapier van de Nederlandse en Duitse overheid met een aantrekkelijk verwacht rendement. Hierdoor zijn portefeuilles tijdens het gehele jaar volledig belegd geweest. Gedurende de eerste drie kwartalen steeg de Nederlandse tien-jaars rente door, maar portefeuilles hadden als gevolg van de korte gemiddelde looptijd vrijwel geen last van deze rentestijging.

¹ De "Magnificent 7" bestaat uit Apple, Alphabet, Amazon, Meta, Microsoft, Nvidia en Tesla. Deze bedrijven vertegenwoordigen ruim een kwart van de S&P 500 Index en meer dan de helft van de Nasdaq 100.

² Priced for perfection: beleggingen die een hoge waardering kennen waarbij de optimistische verwachtingen voor toekomstige winsten al in de koers zijn verdisconteerd.



Door afzwakkende economieën en een teruglopende inflatie lijkt de noodzaak van renteverhogingen door Centrale Banken voorbij en is de tien-jaars rente de laatste twee maanden weer behoorlijk gedaald, zelfs tot onder het niveau van begin dit jaar.

Waterland 25 jaar

Waterland vierde dit jaar haar 25^{ste} verjaardag. Zonder de steun en het vertrouwen van onze relaties, sommigen geven die al vijftientig jaar, hadden wij deze mijlpaal nooit kunnen bereiken. Wij hebben een energiek team kunnen creëren, bestaande uit een goede mix van ervaring en jong talent. Onze investeringsovertuigingen zijn gedurende deze periode echter onveranderd gebleven. Wij zijn onze relaties dankbaar voor het vertrouwen dat zij in ons stellen en wij zullen de komende vijftientig jaar wederom zeer zorgvuldig met dit vertrouwen omgaan.

Overwegingen voor 2024

In ons beleggingscomité worden zorgen zoals oorlogen in Oekraïne en Israël/Gaza, het klimaat, een mogelijke recessie en de toename van de staatsschulden veelvuldig besproken. Wij hebben immers de taak om een afweging te maken tussen zorgen en kansen, de risico's in ogenschouw te nemen en dit alles te vertalen naar de beleggingsportefeuilles. Uiteindelijk is het belangrijk om belegd te blijven, de sleutel tot een goed rendement voor portefeuilles is namelijk tijd en niet timing. Door het inspelen op waarderingverschillen, bij alle beleggingscategorieën, proberen wij waarde toe te voegen en grote ongelukken, zoals de grote correctie op de obligatiemarkten in 2022, te vermijden.

Wij kijken uit naar het komende beleggingsjaar en zijn optimistisch over de mogelijkheden. Door de gestegen rente gaan wij uit van hogere verwachte rendementen. De waardering van sommige



aandelensectoren en marktsegmenten (denk bijvoorbeeld aan 'small caps') zijn een stuk aantrekkelijker geworden en wij zien voldoende kansen om kwalitatief sterke ondernemingen met stabiele kasstromen en dividenden in de portefeuille op te nemen. Met name bij het schone- energie thema zijn de waarderingen fors gedaald. Kapitaalmarktrentes zijn aanzienlijk hoger dan tijdens de periode 2014-2021 waardoor het weer loont om vol belegd te zijn. In onze kwartaalbrief zullen wij uitvoeriger ingaan op beide onderwerpen.

Laten wij hopen dat in 2024 toch een stap naar vrede in conflictgebieden kan worden gezet en diplomatieke betrekkingen zo veel mogelijk genormaliseerd worden. Wij wensen u namens iedereen bij Waterland fijne en gezonde feestdagen toe. Natuurlijk staan wij klaar om eventuele vragen of opmerkingen te beantwoorden.

Met vriendelijke groet,
Waterland Investment Services B.V.

Disclaimer: Deze kerstbrief is uitsluitend informatief van aard en kan en mag niet worden opgevat als een beleggingsaanbeveling of research. De in deze brief genoemde resultaten zijn per 15 december 2023 en in lokale valuta.