

wealth  
management  
partners

20



# WMP: Van alle markten thuis

Juli 2024

---

In dit kwartaalbericht gaan wij in op de laatste ontwikkelingen van zowel beursgenoteerde beleggingen als private niet-beursgenoteerde investeringen.

## Winstgroei maakt recordstanden mogelijk



De waarde van een onderneming is sterk afhankelijk van de winstvooruitzichten. Daarnaast spelen de beweging en de hoogte van de rente een belangrijke rol in de waardeontwikkeling. Doordat de koersstijgingen gelijke tred houden met de winstgroei, liggen de aandelenwaarderingen, ondanks diverse recordstanden, in lijn met historische gemiddelden.



De rente is de laatste twee jaar gestegen, waardoor obligaties en private debt de komende jaren een hoger rendement kunnen realiseren. De hogere rente leidde echter ook tot minder deals binnen private markets. Dit zorgt voor lagere aankoopwaarderingen en dat biedt kansen.



In een omgeving van winstgroei en afnemende inflatie, wordt risico beloond. WMP houdt een voorkeur voor beursgenoteerde aandelen en private equity ten opzichte van risicomijdende beleggingen. Binnen het risicomijdende deel hebben wij een voorkeur voor kortlopende obligaties en private debt.

## Winstgroei trekt aan

Aandelenmarkten bereikten dit jaar opnieuw recordstanden en beleggers zijn optimistisch over de winstvooruitzichten.

Bedrijven hadden aanvankelijk een lastige periode door de naweën van de coronapandemie, wat bestedingen en productie ontregelde. Nu verbetert de economie van een 'rollende afkoeling' naar een 'rollend herstel', waarbij steeds meer landen en sectoren herstellen. Eerst kregen technologische producten en vrijetijds-artikelen een impuls, gevolgd door herstel in horeca en reizen.

Dit herstel is zichtbaar in de winsten van Amerikaanse en Europese bedrijven. Amerikaanse bedrijven laten sinds de tweede helft van 2023 winstgroei zien; Europese bedrijven bereikten dit punt onlangs. Europa had last van prijschommelingen van grondstoffen en heeft een kleinere technologiesector waar de winstgroei het sterkst is. Amerikaanse bedrijven verwachten dit en volgend jaar een tweecijferige winstgroei, wat zeldzaam is. Voor Japan en opkomende landen wordt een sterk herstel voorzien door een aantrekkende groei in de industrie en wereldhandel. Renteverlagingen door centrale banken zullen wereldwijd de groei stimuleren.

De hoge winstgroei is opmerkelijk omdat de inkoopkosten in de laatste veertig jaar nog nooit zo sterk zijn toegenomen. Bedrijven kunnen deze kosten echter doorberekenen zonder groot negatief effect op de consumentenbestedingen.



## Hogere rente zorgt voor kansen

De rentes in Europa en de Verenigde Staten zijn de afgelopen twee jaar flink opgelopen. Toch nemen de rentelasten bij ondernemingen nauwelijks toe. Veel bedrijven hebben tijdens de coronapandemie immers gebruikgemaakt van de lage rente om schulden voor een lange periode te herfinancieren.

Voor beleggers biedt de hogere rente meer beleggingsmogelijkheden. De periode van 'TINA' (There Is No Alternative) is voorbij, waarin een lage rente leidde tot lage opbrengsten op spaargelden en obligaties. Voor hogere rendementen moesten beleggers meer risico nemen.

Nu is 'TINA' vervangen door 'TARA' (There Are Reasonable Alternatives). Bijna de helft van de Europese obligaties heeft inmiddels een rendement boven de 2% en bijna 70% van de Amerikaanse obligaties heeft een rendement van meer dan 4%. Dit betekent dat beleggers nu minder risico hoeven te nemen voor een redelijk rendement. De rendementsverwachtingen voor private debt zijn meegestegen en bieden een premie van 3-5% boven obligatierendementen.

Voor private equity is de tijd van goedkope schuld voorbij. Het verbeteren van omzet, winstmarges en winstgevendheid is hierdoor voor de toekomstige resultaten nog belangrijker dan voorheen.



## Waarderingen in lijn met historisch gemiddelde

Om de vooruitzichten van beleggingen te beoordelen, kijken wij naar de fase van de economische cyclus, de verwachte winstgroei van bedrijven en de actuele waarderingen.

De economische cyclus is in de VS vergevorderd, maar dat hoeft niet te betekenen dat de economie snel zal verslechteren. De pandemie heeft voor een investeringsimpuls gezorgd, bedrijven hebben gezonde balansen en huishoudens hebben voldoende koopkracht.

Voor de waarderingen van aandelen is de koers-winstverhouding een gebruikelijke maatstaf. Ondanks de diverse recordstanden voor aandelen zijn de waarderingen nauwelijks opgelopen. Oftewel, de koersstijgingen waren in lijn met de winstgroei. Recordstanden zijn ook niet per se een reden om voorzichtiger voor aandelen te worden. Meestal dragen zij juist bij aan het voortzetten van een positieve trend. Sinds 1950 bereikte de Amerikaanse S&P 500 index maar liefst 1283 'all-time highs', waarvan 38 keer dit jaar alleen al. Desondanks zijn de waarderingen op basis van de koers-winstverhouding nu lager dan in 2020.

Ook bij private equity hebben de marktomstandigheden tot lagere aankoopwaarderingen geleid. Die lagere waarderingen bieden kansen voor nieuwe investeringen. Kansen zijn er ook bij secondaries (investeringen in al bestaande private equity portefeuilles). Hier bleef het dealvolume op een hoog niveau, doordat veel institutionele beleggers hun portefeuille moesten herbalanceren na de stevige koersdaling van beursgenoteerde beleggingen in 2022.

## Kwaliteit blijft favoriet

Rente en economische bewegingen hebben invloed op de stijl van beleggen. Bij zowel beursgenoteerde aandelen als bij private equity zijn beleggers bereid om een premie te betalen voor kwaliteit.

Snelgroeiende technologieaandelen doen het nu goed op de beurs, ondanks dat de hogere rente een negatieve invloed heeft op de waardering. De winst die verder in de toekomst ligt, wordt bij een hogere rente immers "minder waard". Dit effect wordt meer dan goedgemaakt door de sterke winstgroei bij grote technologieconcerns als Nvidia en Microsoft, twee van de 'Magnificent Seven'. Ook andere ondernemingen in kunstmatige intelligentie overtreffen de winstverwachtingen.

Private equity investeerders zijn selectiever geworden in de bedrijven die ze kopen. In plaats van veelbelovende bedrijven van matige kwaliteit, wordt nadrukkelijker gezocht naar bedrijven van hoge kwaliteit, met een sterke balans én stevige winstgroei. Bedrijven die door de huidige eigenaar te hoog gewaardeerd worden of als risicovol worden gezien, worden daardoor minder snel verkocht. De transacties die wel doorgaan, zijn alsnog niet goedkoop, doordat vooral de meest gewilde bedrijven van eigenaar wisselen.



## Beleggingsbeleid WMP

Beursgenoteerde beleggingen hebben een belangrijke positie in beleggingsportefeuilles, maar zijn al lang niet meer de enige manier van beleggen. Het toevoegen van private markets biedt meer spreiding, betere bescherming bij koersdalingen en een additionele bron van rendement. Een onderzoek van UBS onder grote family offices toont aan dat de gemiddelde allocatie naar private markets over de afgelopen jaren is gestegen naar 40%.

Binnen beursgenoteerde beleggingen hebben wij een voorkeur voor aandelen boven obligaties. De aantrekkelijke winstgroei is hierin doorslaggevend. Dat de centrale banken de rente later en minder vaak verlagen dan eerder verwacht werd, is voor aandelen voorlopig minder een zorg. Het feit dat de piek in het rentebeleid van centrale banken is bereikt, stelt in elk geval gerust.

Binnen obligaties geven wij een voorkeur aan kortlopende obligaties. Deze bieden nu een hogere rente dan langlopende obligaties. Voor langlopende obligaties zijn wij terughoudend: het inflatierisico blijft aanwezig en overheden laten hun begrotingstekorten oplopen, wat de lange rente verder kan doen stijgen.

Voor de selectie van private equity managers is grondige analyse nog belangrijker dan voorheen, nu de meewind van de lage rente voorbij is. Wij richten ons op private equity managers die bewezen hebben de omzet en winstgevendheid van de portefeuillebedrijven te kunnen verbeteren.

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.

wealth  
management  
partners

20