

WMP

ondernemend
als jij



WMP van alle markten thuis

November 2024

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

Amerikaanse aandelenmarkt viert de overwinning van Trump



De duidelijke overwinning van Trump voorkomt een lange periode van onzekerheid waarvoor vooraf was gevreesd.



Trump wil extra belastingverlagingen voor ondernemingen, dereguleringen en minder steun aan andere landen.



Hoewel beleggers veel aandacht besteden aan de verkiezingen, is het langdurige effect op de financiële markten meestal beperkt en vaak afwijkend van de vooraf verwachte bewegingen. Economische en internationale ontwikkelingen hebben meer effect.

De **defensie-uitgaven** zullen oplopen. Voor Europese private equity-bedrijven zijn defensiebedrijven minder in scope dan voor Amerikaanse private equity-bedrijven, omdat defensie in de VS een groter deel van de totale industrie is en er meer private defensiebedrijven zijn. De overheid van de VS is één van de grootste R&D-investeerders in defensie ter wereld. De relatie tussen de overheid en commerciële technologieën zou voor Amerikaans private equity aantrekkelijke kansen bieden om indirect te investeren in defensiesectoren. In de praktijk is dit beperkt. Aandelen van defensiebedrijven vermijden wij. Sinds 2013 is het verboden om te beleggen in bedrijven die zich bezighouden met de productie of verkoop van clustermunities.

Op het gebied van **migratie** wil Trump een tot zelfs acht miljoen illegale werknemers deporteren, zoals hij dat noemt. Dit komt overeen met respectievelijk 0,8% en 5,1% van de beroepsbevolking. Daarbij heeft hij geen boodschap aan het arbeidsmarkttekort. Wanneer er zoveel migranten worden uitgezet, zal volgens onderzoeksbureau Peterson Institute for International Economics de omvang van de reële economie in 2028 ruim 1% tot 8%-punt lager uitvallen en de inflatie met 1,5% tot 9% hoger zijn door een tekort aan personeel en minder gewerkte uren.

Op de **huizenmarkt** wil Trump starters steunen, de regelgeving vereenvoudigen en meer grond beschikbaar stellen voor projectontwikkeling. Het tekort aan eengezinswoningen is groot, waardoor kapitaalverstrekkers beperkt verhinderd worden voor vastgoedinvesteringen. Extra huisbouw betekent een impuls voor de vastgoedontwikkeling in Noord-Amerika en voor beursgenoteerde vastgoed- en bouwondernemingen. Voor bestaande private vastgoedbeleggingen is het effect gering, juist vanwege de woningmarkttekorten.

Verstrekkende plannen van Trump

De keuze voor Trump en de 'clean sweep', waarbij de Republikeinen zowel in de Senaat als het Huis de meerderheid hebben, zorgen voor een omslag op de markten. De onzekerheid onder beleggers verdwijnt in één klap omdat niet lang gewacht hoefde te worden op de uitslag en ook de beleidsplannen duidelijker zijn. De verkiezingen draaiden om vijf thema's: importtarieven, defensie, migratie, de huizenmarkt en de onafhankelijkheid van de centrale bank.

Trump is, zoals bekend, voorstander van **importtarieven** op Chinese producten. Een president kan tarieven invoeren zonder steun van het Congres. De door Trump in 2018 ingezette handelsoorlog is door Biden uitgebreid. Trump doet daar vanaf 2025 naar verwachting een schepje bovenop met een wereldwijd importtarief van 10% of 20% en een importtarief van 60% op Chinese producten. Dit levert voor een gemiddeld Amerikaans huishouden extra lasten op van circa 4% van het inkomen.¹ De internationale verhoudingen zullen verslechteren door dit wereldwijde importtarief en doordat Trump het NAVO- en defensiebeleid frustreert, evenals het beleid op het gebied van duurzaamheid. Ook Biden voerde een 'America First'-beleid: Europese en Aziatische producenten zijn met hoge subsidies verleid om onder andere batterij-, halfgeleiders- en autofabrieken in de VS op te zetten en ook kritieke infrastructuur, zoals hernieuwbare energie en datacenters, naar de VS te verhuizen. Trump laakt Biden's duurzame investeringen en zegt deze plannen grotendeels te zullen schrappen. Hij is echter pragmatisch genoeg om de buitenlandse bedrijven niet weer weg te jagen.

¹ Berekeningen van Peterson Institute for International Economics. De rijksten worden minder geraakt (1,4% van het inkomen) en de laagste inkomens juist meer (6,3%).



Moeilijke taak voor de Amerikaanse centrale bank

De plannen van Trump leiden tot hogere begrotingstekorten en een opwaartse druk op de inflatie. De gestage daling van de inflatie dit jaar en de economische afkoeling in enkele sectoren gaven de Amerikaanse centrale bank, de Fed, in september de ruimte om de rente met 0,5% te verlagen, meer dan verwacht. In november volgde een tweede stapje en voorlopig kan de Fed de rente verder verlagen. Wanneer de inflatie door alle plannen van Trump sterk oploopt, zal Powell de rente echter minder verlagen, waardoor de kapitaalmarktrente mogelijk oploopt en het rendementen op obligaties wordt gedrukt. Het risico bestaat dat Trump de onafhankelijkheid van de Fed inperkt. Powell heeft een termijn tot in 2026, maar kan door de president al eerder worden vervangen. Powell zal zo'n beslissing aanvechten en daarom overweegt Trump nu al een opvolger van Powell te benoemen, die zich als een soort 'schaduwpresident' zal uiten over het gewenste monetaire beleid. Het huidige rentetarief biedt voor uitgevers van private debt² een aantrekkelijke vergoeding. Voor aandelen werken de verlagingen eveneens ondersteunend, maar de markt prijst al veel in. Private equity managers focussen zich op exits en uitkeringen, maar zullen mede door de duidelijke verkiezingsuitslag naar verwachting ook meer investeringen doen, geholpen door vooruitzichten over belastingverlagingen en stimulerend economisch beleid.

² Private debt kent meestal een variabele rente.



WMP

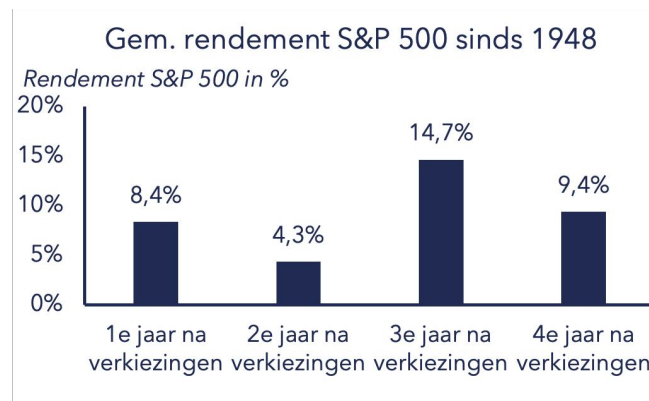
De geopolitiek is terug

De Verenigde Staten hebben het startschot gegeven om de lokale productie te beschermen. De “win-win situatie” van globalisering, vrije wereldhandel en respect voor de rechtsstaat, dreigt om te slaan in een “verlies-verlies dynamiek”. In die dynamiek gaan landen of continenten voor het eigen belang en proberen ze bedrijven terug te halen naar het eigen land. Eén gezamenlijk belang van Europa en Amerika blijft overeind en dat is om de macht van China te beperken. Die macht van China is ondanks alle tegenwerking groot. Het land staat in ongeveer 75% van de technologische ontwikkelingen aan kop en is allang niet meer de copycat voor laagwaardige producten. China is inmiddels de grootste producent wereldwijd van zonnepanelen, elektrische auto's, windturbines en kerncentrales. Niet voor niets heeft de Duitse auto-industrie het nu moeilijk en is de Europese hernieuwbare energie afhankelijk van Chinese accu's, zonnepanelen en windturbines.

Ontwikkelingen financiële markten rond de verkiezingen

Voor beursgenoteerde beleggingen heeft de uitslag van de Amerikaanse verkiezingen over het algemeen slechts een beperkte invloed. Sinds 1929 zijn er maar weinig regeringsperiodes met negatieve beursrendementen geweest en werden tegenvallende perioden meer ingegeven door de stand van de economie en inflatie. Wel zijn een paar patronen zichtbaar, waarbij het derde en vierde jaar van de verkiezingscyclus de hoogste aandelenrendementen opleveren. Verder pakt een verdeelde regering voor aandelenbeurzen gunstiger uit.

Voor Amerikaanse aandelen kan een presidentschap van Trump, met een volledig Republikeins Congres, op korte termijn positief uitpakken, wat zichtbaar was in de eerste dagen na de uitslag. De verwachte groei van de winst per aandeel voor Amerikaanse aandelen kan door een verlaging van de vennootschapsbelasting in 2025 nog hoger uitkomen: zo'n 19% versus de verwachte 13% nu. De begrotingsstekorten en de inflatie zullen wel oplopen. Het schuldplafond moet — waarschijnlijk nog voor de inauguratie — worden verhoogd, om tijdelijke overheidssluitingen te voorkomen.



Bron: Bloomberg, WMP, periode 1948-2023

Private markets komen weer in beweging

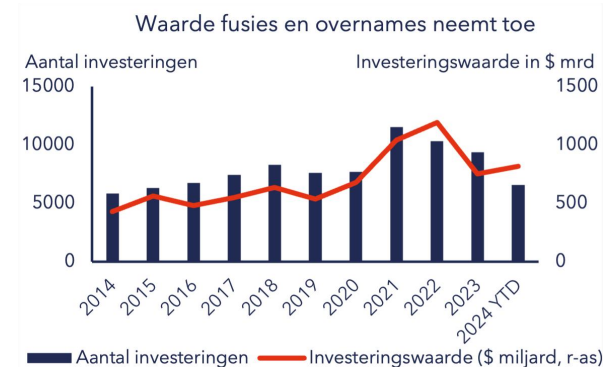
Door de toegenomen winst per aandeel op de beurs en een stijging van de koers-winstverhoudingen, zullen private equity investeringen ook hun multiples opwaarts bijstellen.

Enkele private equity partijen waren terughoudend in de aankoop van nieuwe bedrijven. Dit lijkt af te nemen, hoewel de partijen wel verwachten dat bedrijven een gezond en blijvend herstel van de winsten hebben laten zien. Het aantal private equity deals valt tot oktober 2024 nog wat tegen, maar de waarde van M&A van alle private equity deals is dit jaar al hoger dan over geheel 2023.³ De rentedaling, de omvang van het kapitaal dat beschikbaar is (“dry powder”) en de noodzaak van private equity managers om liquiditeit te generen voor hun investeerders, zorgt voor ver- en aankopen.

Bij private debt wordt geanticipeerd op de terugkeer van banken. Sommige private debt transacties worden door bankschuld vervangen. Daarom wijken private debt managers uit naar oprichters/familiebedrijven in plaats van alleen private equity-bedrijven, of gaan ze actief op zoek naar sectoren met minder concurrentie van banken, zoals in vastgoedleningen of andere asset-backed investeringen.

Het aanbod van secondary transacties wordt gedreven door de beperkte uitkeringen van private equity fondsen. Verdere renteverlagingen hebben een positief effect op overnameactiviteit en daarmee ook voor uitkeringen van private equity bedrijven. Desondanks neemt het belang van secondaries toe in het private equity eco-systeem. Er is nog steeds meer aanbod van transacties dan beschikbaar kapitaal, zodat in secondaries kansen blijven bestaan.

³ Preqin



Bron: Preqin, deal volume private equity, 8 oktober 2024



Beleggingsbeleid WMP

- Op korte termijn zet de economische groei in de VS door. Samen met een aantrekkende winstgroei is dit voor ons reden om binnen beursgenoteerde beleggingen een voorkeur te houden voor aandelen boven obligaties. Met extra belastingverlagingen en minder restrictieve regelgeving kan de winstgroei onder Trump eerst hoger uitvallen. Op langere termijn zullen hogere importtarieven, minder renteverlagingen en een knappere arbeidsmarkt de bedrijfswinsten onder druk zetten.
- Voor obligaties zijn de vooruitzichten matig. Door de hoge staatsschuld en het verder oplopen van de begrotingstekorten, bestaat het risico dat de uitgaves van (staats)obligaties moeilijker door beleggers worden opgenomen. Zo'n omgeving heeft op termijn ook zijn weerslag op aandelen.
- Binnen obligaties geven wij nog de voorkeur aan kortlopende obligaties. Deze bieden in de eurozone een hogere rente dan langlopende obligaties en zijn minder gevoelig voor rentestijgingen.

Naast kortlopende obligaties biedt private debt, vanwege de variabele rentevergoeding en de toegenomen beleggingsmogelijkheden, aantrekkelijke risico-gecorrigeerde rendementen.

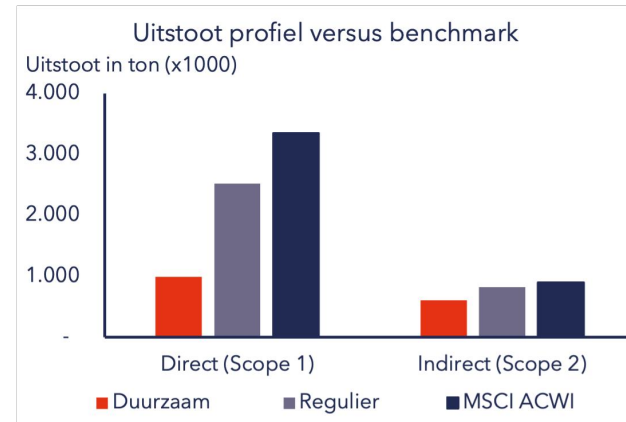
- Bij private equity zijn er kansen voor continueringsfondsen van private equity managers, en voor private equity managers die zich richten op het intrinsiek verbeteren van bedrijven. Deze partijen zullen zich in een dalend renteklimaat flexibel willen financieren. Private property blijft aantrekkelijk als diversificatie in de portefeuille, mede door een mogelijk hoger blijvend inflatiecijfer.
- De rendementen van de WMP-portefeuilles van het afgelopen kwartaal en dit jaar zijn te vinden op onze [website](#).

Bijlage: Duurzaamheid beleggingsportefeuilles

De uitstoot van koolstof is meetbaar en van belang voor verdere verduurzaming. Bedrijven met een hoge ESG-score (environmental, social en governance) stoten over het algemeen minder koolstof uit. Deze uitstoot kan worden gemeten met scope 1 en 2.

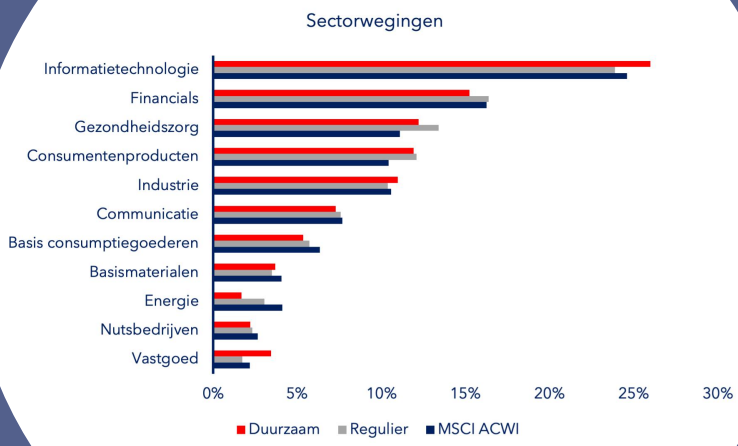
Scope 1 omvat de directe koolstofuitstoot door de bedrijven in portefeuille. Dit is de uitstoot als gevolg van het gebruik van fossiele brandstoffen bij de bedrijfsvoering.

Scope 2 omvat de indirecte koolstofuitstoot die onder andere vrijkomt bij de opwekking van aangekochte elektriciteit.



Bron: Bloomberg, WMP

WMP heeft voor de duurzame 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 energie-transitie.



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 BIJDEN 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 beschikt over een vergunning als beheerder van alternatieve beleggingsinstellingen (als bedoeld in artikel 2:65, aanhef en onder a, van de Wet op het financieel toezicht) en is ingeschreven in het register voor beheerders van beleggingsinstellingen op de AFM-website. WMP mag deelnemingsrechten in de door haar beheerde pools uitsluitend aanbieden aan niet-professionele beleggers wanneer die kunnen worden verworven tegen een tegenwaarde van tenminste €100.000, of die een nominale waarde per recht van deelneming hebben van tenminste € 100.000, en professionele beleggers. Daarnaast is het WMP, ingevolge artikel 2:67a, tweede lid, Wft, toegestaan om (i) een individueel vermogen te beheren, (ii) het in de uitoefening van beroep of bedrijf adviseren over financiële instrumenten en (iii) het in de uitoefening van beroep of bedrijf ontvangen en doorgeven van orders van cliënten met betrekking tot financiële instrumenten.

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

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

WMP

ondernemend
als jij