

A circular photograph showing three business professionals in an office setting. A man in a light blue shirt and dark trousers stands in the center, leaning over a tablet. Two women, one on the left and one on the right, are seated and looking at the tablet with focused expressions. The background is bright and slightly blurred, suggesting a modern office environment with large windows.

WMP

ondernemend
als jij

WMP van alle markten thuis

Januari 2025

Gunstige vooruitzichten risicovolle beleggingen, maar politiek kan 'feestje' verstoren.

- In 2024 behaalden aandelen opnieuw hoge rendementen. De wereldindex voor aandelen steeg ruim 25% in euro's, terwijl 2023 met 18% ook al een goed beursjaar was. Het rendement op Europese obligaties bedroeg 2,6%.
- Ook private equity kende een positieve omslag met meer transacties en hogere transactiewaarden ten opzichte van 2023. Wij verwachten dat het beleggingsklimaat voor risicovolle beleggingen vrij positief blijft.
- De wereldwijde economische groei is gunstig: bedrijven staan er goed voor en de winstgroei verbetert, maar geopolitieke spanningen en een oplopende inflatie vormen een risico.

Een hoge concentratiegraad binnen aandelen

Volgens Capital Group bevindt de Amerikaanse economie zich in een 'mid-cyclus-fase', terwijl andere landen hier nog net iets voor zitten. Deze fase is door stijgende winstmarges, hoge werkgelegenheid en een neutraal monetair beleid gunstig voor risicovolle beleggingen. Verwacht wordt dat de wereldwijde economie in 2025 opnieuw een gematigde groei zal laten zien. De VS profiteert van stimuleringspakketten en investeringen, al kunnen extra handelstarieven en minder arbeidsmigranten de vooruitzichten aantasten. Bedrijven hebben goed geanticipeerd op de hogere renteniveaus door al vroeg schulden te herfinancieren tegen lage vaste rentes.



Bronnen: Bloomberg, MSCI, WMP

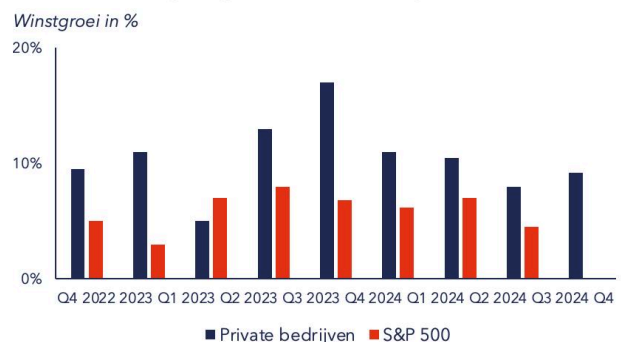
De rendementsverschillen tussen regio's en sectoren waren groot. In 2024 steeg de Amerikaanse S&P 500 met 34%, terwijl de toename in andere regio's 8% tot 16% was. Slechts zeven aandelen die vooroplopen in technologische ontwikkelingen, zoals Nvidia en Meta, zorgden voor de hoge rendementen van Amerikaanse aandelen. Daardoor is de weging van Amerikaanse aandelen in de wereldwijde index opgelopen tot 67% en is binnen de Amerikaanse aandelenindices sprake van een hoge concentratiegraad: de zeven aandelen zijn nu goed voor 34% van de S&P 500. In de andere regio's is de concentratiegraad ook hoog: in Japan zijn de zeven grootste aandelen goed voor 22% van de index, en in Europa 14%.

Ook in private markets is concentratie merkbaar, maar op een andere manier dan op de beurs. De laatste twee jaar hadden veel private markets managers moeite om geld op te halen. Dit heeft een consolidatiegolf veroorzaakt, waardoor grotere fondsmanagers hun krachten hebben gebundeld. Dit levert voordelen op zoals kostenbesparingen en een breder investeringsaanbod, wat leidt tot stabielere resultaten bij de fondshuizen. Zo deed Blackrock meerdere overnames in private markets in zowel infrastructuur, logistiek vastgoed als private debt. Om te voorkomen dat het samenvoegen van bedrijven ten koste gaat van de focus op beleggingsresultaten, is het essentieel dat de managers zelf blijven investeren in de fondsen en de vergoedingen prestatie gerelateerd zijn. Hoewel er consolidatie plaatsvindt, blijven private markets meer gespreid dan beursgenoteerde markten, waar een hoge concentratiegraad het diversificatievoordeel vermindert.

Aandelenwaarderingen nog niet te hoog

Na twee goede beursjaren is het logisch dat beleggers mindere tijden verwachten. Toch kan ook dit jaar weer een goed beursjaar worden. De waarderingen van aandelen zijn weliswaar opgelopen, maar hier past enige nuance. Met een koers-winstverhouding van bijna 19 voor de wereldindex op basis van de verwachte winsten, ligt de waardering boven het historische gemiddelde van ruim 15.¹ De waardering wordt echter vertekend door de hoge weging van Amerikaanse aandelen en van technologieaandelen. De koers-winstverhouding van de wereldindex exclusief de VS bedraagt 14. Belangrijker is dat waarderingen eigenlijk weinig zeggen over de kortetermijnvooruitzichten. Historisch gezien is winstgroei de belangrijkste factor voor waarderingen.² Met een winstgroei van ruim 10% in 2024 en naar verwachting 14% in 2025 zijn de huidige waarderingen gerechtvaardigd. De winstgroei voor private bedrijven ligt nu ruim boven die van beursgenoteerde bedrijven. Voor de langere termijn wijzen hoge waarderingen wel op lagere rendementsverwachtingen. Mede daarom zijn onze langetermijnverwachtingen voor aandelen iets verlaagd, van een bandbreedte van 6% tot 8% naar 5,5% tot 7,5% rendement. Hetzelfde geldt voor private equity en private property waar we nu licht lagere bandbreedtes van respectievelijk 9% tot 14% en 5% tot 9% hanteren.

Winstgroei private versus beursgenoteerd*



*Voor de sectoren industrie, consumentenproducten, basis consumptiegoederen, informatietechnologie en gezondheidszorg.

Private markets managers selectiever, waardoor doorlooptijd beslissingen is gestegen

De waarderingen van private beleggingen volgen met vertraging, maar de trend in deals spreekt boekdelen. Kopers zijn selectiever geworden, wat leidt tot een langere doorlooptijd voor fusies en overnames. Waar het tussen 2018-2020 nog vier tot zes maanden bedroeg, duurt het nu vijf tot twaalf maanden.³ De focus ligt nu op bedrijven die zowel kostenvoordelen als groeikansen bieden, in plaats van alleen op één van beide. In tegenstelling tot veel beursgenoteerde bedrijven hebben private partijen die nieuwe investeringen doen meer last van de hogere rente. Zij zullen hun schuldenlast eerst moeten verlagen, voordat aan uitkeringen wordt gedacht. Verder zijn ook hier hoge groeivoorzichten noodzakelijk om de waarderingen te rechtvaardigen die kopers vragen.

Dat blijkt ook uit het commentaar van private equity managers die spreken over een 'flight to quality', zowel aan de aankoopkant, als aan de verkoopkant. Goed presterende bedrijven worden met weinig moeite voor een hoge prijs verkocht, terwijl de mindere investeringskansen langer in de portefeuille blijven zitten. Het aantal investeringskansen blijft even groot, maar het aantal gerealiseerde investeringen is kleiner dan in de periode 2020-2022.⁴ Dit geldt ook voor private debt, waar slechts 2% van de investeringskansen resulteert in een leenovereenkomst, lager dan het langjarige gemiddelde van 3% tot 5%.⁵ In de private vastgoedmarkt is de focus verschoven naar minder cyclische sectoren. De hoge rente maakt huurgroei noodzakelijk, waardoor nieuwe investeringen in de grotere vastgoedcategorieën als kantoren, winkels en bedrijfsruimte afnemen. In plaats daarvan wordt steeds meer geïnvesteerd in datacenters, woningen, gezondheidszorg, logistiek en studentenhuysvesting, die minder afhankelijk zijn van de conjunctuur.



Beleid en vooruitzichten

Gegeven de stand van de economie, de goede winstvooruitzichten en een ruimer monetair beleid, is WMP overwogen in risicovolle beleggingen. Door het nog niet volledig verdwenen inflatierisico blijven wij terughoudend ten aanzien van obligaties en hebben we daarbinnen een voorkeur voor kortere looptijden, waarmee wij het negatieve effect van eventueel verder oplopende rentestanden beperken. Bovendien profiteren wij hiermee van de hogere rente op kortlopende euroleningen.

Binnen aandelen kunnen Amerikaanse aandelen goed blijven presteren. Ook zien wij goede vooruitzichten voor Japanse en Chinese aandelen. In beide landen zijn bedrijven met hervormingen bezig en kunnen stimuleringspakketten en overheidsmaatregelen de winstgroei verbeteren. In Europa worden hogere overheidsbestedingen beperkt door strikte begrotingsafspraken. De verkiezingen in Duitsland en Frankrijk kunnen voor een kleine omslag zorgen. De geopolitieke risico's blijven hoog door oorlogen, de invoering van handelstarieven en populisme.

De afgenomen recessieangst werkt ook positief door op private beleggingen. Veel fondsmanagers hebben nog 'dry powder' (nog te investeren kapitaal) dat ze moeten en willen investeren. In 2025 zal het kaf van het koren verder worden gescheiden. Kon in de afgelopen jaren een private markets manager nog weggelaten met de lage marktactiviteit als excuus voor minder exits, dit jaar zullen managers liquiditeit moeten genereren en rendement moeten behalen. De focus op groei door nieuwe activiteiten en markten, margeverbetering en schuldaflossing zal uitdagend zijn voor managers die nu worden geconfronteerd met hogere financieringskosten. Dit biedt echter kansen voor investeerders aan de secondary kant. Ondanks lagere rentetarieven in 2025 vergeleken met 2023-2024, blijft de schuldfinanciering duurder dan voor de pandemie en zijn de rendementsverwachtingen van investeerders onverminderd hoog. Alleen selectieve en hands-on managers kunnen zich daarbij onderscheiden.



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 JE 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 beursgenoteerdebronnen 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.