

Nuusbrief: Vierde Kwartaal 2022

Inleiding

2022 was 'n jaar vir die rekordboeke. Ek praat nie noodwendig van die S&P500-indeks wat die jaar 20% laer gesluit het nie. Ek verwys nie na die Nasdaq-indeks wat in 2022 met 33% geval het nie. Ook praat ek nie van die kriptomark se ineenstortings, of inflasie in die Weste wat 40-jaar hoogtepunte bereik het nie. Ek praat van die soewereine effektemark wat in 2022 die rekords laat spat het.

Die globale staatseffekte-indeks het in 2022 met 17.1% geval, die swakste vertoning sedert 1788! As aandeelmarkte swaarkry, doen staatseffekte gewoonlik baie goed – 'n veilige hawe te midde van swak ekonomiese toestande. Dit is hoekom die beleggingsindustrie gebalanseerde fondse saamstel wat tipies 60% in aandele en 40% in staatseffekte hou. In ons vorige nuusbriewe het ons egter gewaarsku dat só 'n samestelling gevaarlik naïef is. En in 2022 het so 'n "60/40" portefeulje 17.6 % in VSA Dollar-terme verloor, die swakste opbrengs sedert 1937.

Die Johannesburgse Effektebeurs ("JSE") het in 2022 'n opbrengs van 3.5% in Rand-terme opgelewer. Te midde van swak globale markte was hulpbronne een van die min sektore waar beleggers as 't ware kon gaan wegkruip – en ons het genoeg hulpbronne op die JSE. Ook het ontluikende markte oor die algemeen beter gevaar omdat waardasies van 'n laer punt en rentekoerse van 'n hoër punt begin het. Die Rand het met 6.8% teenoor die VSA Dollar verswak en dit het natuurlik as 'n skokbreker gedien vir diegene wat na hul state in Rande kyk. In 2022 het gemiddelde Suid-Afrikaanse gebalanseerde fondse 'n skamele 0.12% in Rand-terme opgelewer.

Capicraft se portefeuljes was baie beter posisioneer. Ons plaaslike gebalanseerde mandate het in 2022 meer as 8% in Rand-terme gegroei – 'n goeie prestasie. Die Capicraft Global Creator fonds (wat oorwegend in die buiteland belê) het in 2022 slegs 0.4% in VSA Dollar-terme gedaal. Dit is sowat 18.9% beter as die MSCI-Wêreldindeks van alle aandele – 'n briljante prestasie gedurende 'n moeilike jaar.

Konsensus vooruitsigte vir 2023

'n Swaar jaar op die beurs word gewoonlik deur 'n sterk jaar daarná gevolg, behalwe in twee gevalle. Die 1974-afverkoop het op 1973 se verliese gevolg. Daar was ook die drie agtereenvolgende maer jare vanaf 2000 tot 2002. Hierdie twee gevalle toon ooreenkomste met vandag se marktoestande. In die vroeë 2000's was die tegnologie borrel besig om af te blaas. Ons is steeds van mening dat tegnologie-aandele vandag te duur is en/of dat hulle winsmarges onvolhoubaar hoog is. Dit is in teenstelling met analiste se winsvooruitskattings vir 2023 – die konsensus verwag

stygende winste. In die 1970's was dit inflasie- en energieskokke tesame met hoër rentekoerse wat die VSA in 'n resessie gedompel het.

Ná 2022 se skerp stygings in rentekoerse en inflasie is dit nou die konsensus dat 'n resessie waarskynlik is, dat inflasie vinnig verlangsaam, en dat 'n sogenaamde "Fed pivot" ('n ommekeer in hulle rentekoers-beleid) net om die draai is. Gegewe hierdie vooruitsigte verdiskonteer die mark reeds dat rentekoerse tydens die tweede helfte van 2023 sal sak. Die aandeelmarkte het 2023 ook positief begin. Die mark se hoop op laer rentekoerse is gebaseer op laer inflasiesyfers wat onlangs opgemerk is. Die pryse van veral duursame goedere (soos motors) daal om oortollige voorraadvlakke te verminder. Baie handelaars het te veel voorraad noudat die post-covid inkopie-ontploffing verby is en probleme met verskaffingskettings minder is. Gedurende die eerste helfte van 2023 is daar ook basis-effekte wat inflasie relatief laer kan laat beweeg. Jaar-op-jaar inflasiesyfers kan verlangsaam in vergelyking met die hoë inflasiestygings wat gedurende die eerste helfte van 2022 ervaar is. Onlangs het energiepryse in die meeste dele van die wêreld afgekom. Bogenoemde is wat die konsensus verwag, maar wat is Capicraft se siening?

Capicraft se langtermyn-tesis

Capicraft sê al vir 'n geruime tyd dat inflasiekoerse gaan daal, maar ons verskil met die mark se siening dat inflasie laag gaan bly. Ons stem saam dat net soos die inflasionêre periodes van die 40's en 70's, beleidmakers nie gaan toelaat dat inflasie sommer net weghardloop nie. Selfs tydens Weimar Duitsland se hiperinflasie van die 1920's was daar periodes toe die krane styf toegedraai was om inflasie af te bring, soveel so dat selfs deflasie by tye gemanifesteer het. Maar sekulêre inflasionêre kragte het in bogenoemde situasies uiteindelik weer die oorhand gekry en beleidmakers kon dit maar net bestuur (beheer is natuurlik in Weimar Duitsland verloor). Kortliks opgesom bestaan ons langtermyn inflasie-tesis uit die volgende strukturele verskynsels:

- Ouerwordende en kleiner arbeidsmagte in die groot ekonomieë van die wêreld;
- Geopolitieke verskuiwings;
- Hoë publieke skuldvlakke;
- Fiskale beleid wat monetêre beleid domineer;
- 'n Groter fokus op die politieke ekonomie in die Weste; en
- Onderinvestering in natuurlike hulpbronne.

Laasgenoemde punt het te make met die kapitaalsiklus van onder- en oorinvestering. Tans is die onderinvestering in natuurlike hulpbronne egter net soveel groter as gevolg van twee verskynsels:

1. "Fossiel-inflasie": Die onderinvestering in fossielbrandstowwe vanwêë koolstof teikens en die groen beweging.
2. "Groen-flasie": Die investering om voertuie te elektrifiseer en hernubare energie op te wek.

Die harde werklikheid is dat die "vergroening" van die ekonomie BAIE inflasionêr kan wees en selfs méér fossielbrandstowwe gaan benodig.

Die ander “pivot”

Op die korttermyn is daar ‘n ander ommekeer of “pivot” wat die narratief van laer inflasie omvêr kan gooi. Die Sjinese ekonomie is weer oop vir besigheid ná die CCP so te sê heeltemal van hulle streng covid-beleid wegbeweeg het. Binnelandse vlugte het skerp toegeneem vanaf 3 000 per dag in November 2022 tot 11 500 vlugte per dag ten tyde van hierdie skrywe. Drie jaar se covid-inperkings het die spaarvarkies van die Sjinese verbruikers laat groei vanaf RMB 9.5 triljoen tot ongeveer RMB 15.5 triljoen. Sjinese beleidsmakers probeer ook om die eiendomsektor te stabiliseer, soos toe hulle onlangs verbandkoerse met 1.5% verlaag het. Ek dink nie nuwe wolkekrabbers gaan eweskielik verrys nie, maar ons het al vantevore hierdie heropeningsrolprent gesien. Sjinese verbruikers gaan op ‘n inkopietog gaan – en dít alles terwyl die wêreld se grootste werksmag vir die eerste keer covid gaan kry. Dit klink nie juis baie deflasionêr nie.

Dit kan ook wees dat ‘n resessie nie binnekort in die Weste gaan manifesteer nie. Vraag uit Sjina gaan Europese uitvoere ondersteun en in die VSA het verbruikers steeds groot beursies. Die effek van hoër rentekoerse neem ook tipies langer om te manifesteer as wat almal wil erken. Dit is veral so in die VSA waar die meeste verbandlenings teen baie lae rentekoerse vasgepen is. Die skuld van Amerikaanse korporasies en die Amerikaanse staat word stadig maar seker gerol na hoër herfinansieringskoerse toe. Dalk gaan ‘n uitgestelde maar groter resessie eers in 2024/25 gebeur?

Rentekoerse kan dus in hierdie siklus steeds hoër beweeg en langer daar bly. 1974 mag dalk in 2023 kom spook. Na my mening is dit nie goeie advies om saam met die korttermyn-konsensus van ‘n “Fed-pivot” te belê nie. Die mark is ook glad nie geposisioneer vir ‘n tweede beweging van hoër inflasie op die medium-termyn nie. 5-jaar inflasie-gekoppelde VSA-staatseffekte prys tans slegs 2.2% inflasie in.

Ons posisionering

Aan die begin van 2023 is Capicraft só geposisioneer:

- Redelik defensief;
- Versigtig vir rentekoers-sensitiewe sektore;
- Staatseffekte van ontwikkelde lande is vir ons steeds te duur;
- Besit steeds byna geen tegnologie-reuse nie;
- *Grond, goud en grondstowwe* (ook bekend as *reële bates*) is ‘n kern van ons portefeuljes;
- Verkies gekose ontluikende markte toenemend bo ontwikkelde markte;
- Fokus op mikro-tendense bo makro-tendense; en
- Koop bates in individuele of spesiale geleenthede waar die sukses daarvan (al dan nie) min met die makro-ekonomie te doen het.

Ons portefeulje-posisionering en langtermyn-tesis moet nie met ‘n voorspelling verwar word nie. Om te voorspel is om sekerheid te plaas op ‘n enkele of noue uitkoms. ‘n Goed-saamgestelde beleggingsportefeulje vereis baie meer

nederigheid. Ons weeg eerder verskillende moontlike scenarios op teenoor dit wat die mark inprys. Dit klink kompleks, maar is eintlik eenvoudig (en tog ook weer bitter moeilik):

1. Ons soek bates waar die verwagtinge wat die mark inprys, te laag is – dit beteken as ons verkeerd is, is die skade beperk.
2. Ons bou portefeuljes waar die bates nie te veel met mekaar te doen het of te veel van mekaar verwag nie – as een bate val kan die ander steeds goed presteer.

Om 'n enkele jaar se opbrengste te voorspel is nie juis produktief nie. Ons korttermyn verwagtinge is redelik “oop”. Wat ons wel verwag is dat ons strategie oor die langtermyn beter as verwagte opbrengste sal oplewer.

Jou Beleggingsvennoot,

Drikus Combrinck