

## Capicraft Nuusbrieff: Derde Kwartaal 2024

Einde Augustus het die Capicraft Global Creator, ons buitelandse fonds, sy derde verjaarsdag gevier. Die eerste kalenderjaar, 2022, was uitdagend. Die Russo-Oekraïense Oorlog het uitgebreek, VSA inflasiekoerse het 40-jaar hoogtepunte bereik en finansiële markte het swaargekry. Die S&P500 het sowat 20% agteruit geboer, die Nasdaq 33% en selfs VSA staatseffekte het 13% verloor. Die Global Creator was slegs 0.4% laer (in VSA Dollar-terme) te danke aan ons goed gelouterde portefeuljesamestelling en ons siening dat daar 'n ekonomiese regimeverandering onderweg is in die globale ekonomie.

In 2023 het die Global Creator 15% bygevoeg en jaar tot op datum is ons 5.6% sterker. Alhoewel die Global Creator hierdie jaar (tot dusver) 'n paar persentasiepunte onderpresteer het in vergelyke met sy fondsklassifikasiegroepeerings, is ons steeds redelik sterk voor oor die volle 37 maande sedert aanvangs. Die Global Creator is in totaal 26% op in Dollar-terme (53% in Rand-terme) teenoor die gemiddelde 4.6% vir die fondsgroepeerings. 'n Steeds kort prestasierekord, maar een waarop ons beslis wil voortbou.

Die sterker Rand oor die laaste paar maande het egter beteken dat plaaslike beleggers nie tydens hierdie kwartaal die opbrengste van die Global Creator geniet het nie. Gelukkig was daar genoeg aksie in die plaaslike mark om op te maak daarvoor. Die Compounder, ons *spesiale geleentheid* strategie, wat slegs uit plaaslike instrumente bestaan, het 18% vir die kwartaal bygevoeg en is sowat 55% sterker oor die laaste 12 maande. Hierdie strategie se 3 jaar prestasierekord staan op 'n totaal van 120%, sowat 30% per jaar. Dit is te danke aan hierdie strategie, en ander plaaslike bates, dat ons portefeuljes die kwartaal afgesluit het op nuwe hoogtepunte.

Ons het al vir 'n geruime tyd geskryf oor die geleentheid wat daar in die plaaslike markte bestaan. 'n Amper perfekte storm het tot onlangs toe geheers. Stygende rentekoerse en beurtkrag was van 2023 se vernaamste eienskappe. Voeg by omstrede en vernietigende wetgewing wat deur die regerende party voorgestel, ingestem en geteken is. Boonop het die verkiesing nog voorgelê. Laastens en minder bekend was Regulasie 28 van die Pensioenfondse Wet wat gewysig is op 23 Februarie 2022. Daarvolgens het pensioenfondse se toegelate buitelandse allokasie opgeskuif vanaf 30% na 45%. Honderde miljard het gevolglik geskuif uit plaaslike bates uit. Waardasies op die JSE is na vlakke geneem wat totale hopeloosheid verteenwoordig. Nie veel moes regloop om goeie opbrengste te verdien nie.

Dit is ook inderdaad wat gebeur het. 'n Ver-linkse regering is afgeweer en op datum van skrywe is Suid-Afrika reeds 200 dae sonder beurtkrag. Die verbetering by Eskom is daadwerklik en volhoubaar, maar die Regering van Nasionale Eenheid (RNE) is op wankelrige voet en koalisie politiek is 'n morsige besigheid. Nogtans boesem die huidige kabinet veel meer vertroue in as die alternatiewe en nuwe vernietigende wetgewing gaan sukkel om in die staatskoerant

gepubliseer te word. Daar is ook in die huidige omgewing meer ruimte vir die siviele samelewing om te organiseer en sodoende verdere teenwigte en alternatiewe tot die staat te bied.

Die volgende impetus vir die plaaslike markte het minder met plaaslike gebeure uit te waai. Gedurende September het die Federale Reserwe (Fed) in die VSA rentekoerse met 50 basispunte laat sak en ook die weg gebaan vir verdere verlagings. Dit is ten spyte dat die VSA-inflasiekoers steeds bokant 2% j/j kuier, met kern-inflasie nader aan 4%. Daar mag dalk 'n paar maande se sagter inflasiesyfers voorlê bloot omdat swakker behuisingsdata ('n derde van die VPI-indeks) met 'n vertraging in die syfers vertolk word. Nietemin is dit duidelik dat die Fed meer bekommerd is oor die swakker indiensnamesyfer as oor hul inflasietekene. Soos ons (en ander) al van tevore geskryf het - **die 2% inflasietekene was eers a plafon, en nou is dit 'n vloer.**

Die VSA ekonomie is egter nie baie rentekoers sensitief nie - nie op die korttermyn nie. Byna alle verbande is vastekoersverbande en die besigheidsektor se skuld word domineer deur vastekoers korporatiewe effekte. Dit is nog minder sensitief tydens hierdie siklus omdat bogenoemde rolspelers ná Covid rekord lae rentekoerse vasgepen het. Dit, saam met enorme fiskale besteding, was 'n geweldige inspuiting vir die VSA ekonomie en daarom het ons die laaste 2 jaar weer "Amerikaanse ekonomiese uitsonderlikheid" beleef. Met koerse egter vasgepen 3-4 % laer as huidige rentekoerse, gaan die rentekoersverlagings wat voorlê 'n redelike beperkte effek hê op die VSA ekonomie.

Dit is egter negatief vir die VSA Dollar. Rentekoers differensiale maak toe en eweskielik is dit aantrekliker om fondse elders in die wêreld te parkeer. Ook is die res van die wêreld, veral ontluikende markte, se banksisteme gebou op veranderlike rentekoerse. Dus gee die Fed nie net ander sentrale banke ruimte om rentekoerse te sny nie, maar daardie ekonomieë is soveel meer sensitief vir laer rentekoerse. 'n Swakker Dollar verbeter ook die koopkrag van die verbruiker in die res van die wêreld. Sou die Fed dus voortgaan met verdere rentekoers verlagings gaan dit disproportioneel tot voordeel van ontluikende markte wees.

Ons het reeds gesien dat ander lande, waarvan die vernaamste Sjina, rentekoers verlagings - of inspuitings van 'n ander aard - aangekondig het nadat die Fed die eerste skuif gemaak het. Hierdie ekonomieë het ook 'n groter verbruiksgeneigdheid veral op goedere eerder as op dienste. Dus behoort die vraag na kommoditeite op te tel.

Na meer as 'n dekade van "Amerikaans-uitsonderlikheid" (behalwe dalk vir 2022) het VSA finansiële bates baie gesog geraak. Reële bates (soos kommoditeite) en ontluikende markte maak 'n baie klein gedeelte van beleggingsportefeuljes uit. Baie kommoditeite is baie goedkoop (energie, sagte kommoditeite) en meeste ontluikende markte is spotgoedkoop (behalwe Indië en Indonesië) daarteenoor is die waardasies van die S&P500 buitensporig hoog. Daar mag dalk 'n uitgestrekte periode van VSA onderprestasie voorlê en ons is dienooreenkomstig geposisioneer.

Dit is geen geheim dat die Global Creator blootgestel is aan reële bates nie. Ons het verder bygevoeg aan ons ontluikende markte blootstelling. Dit sluit ook in 'n klein blootstelling aan Sjinese "vasteland" aandele wat na 'n ordentlike lopiese steeds 'n Sjinese depressie inprys. Suid-Afrika sal ook laer rentekoerse, beter ekonomiese groei en portefeulje invloed ervaar in hierdie omgewing. Die "plaaslike" aandele op die JSE, veral die groter aandele, het reeds

die matiger politiese klimaat ingeprys en ons kry minder diep verdiskonteerde winskope as 'n paar maande gelede. Ons het ook selektief wins begin neem. Daar lê egter nog heelwat opbrengste voor indien groei en laer rentekoerse wel realiseer.

Een oog dus op die globale groter prentjie.

Die ander op plaaslike politieke verwickelinge.

Jou Beleggingsvennoot,

Drikus Combrinck CFA®