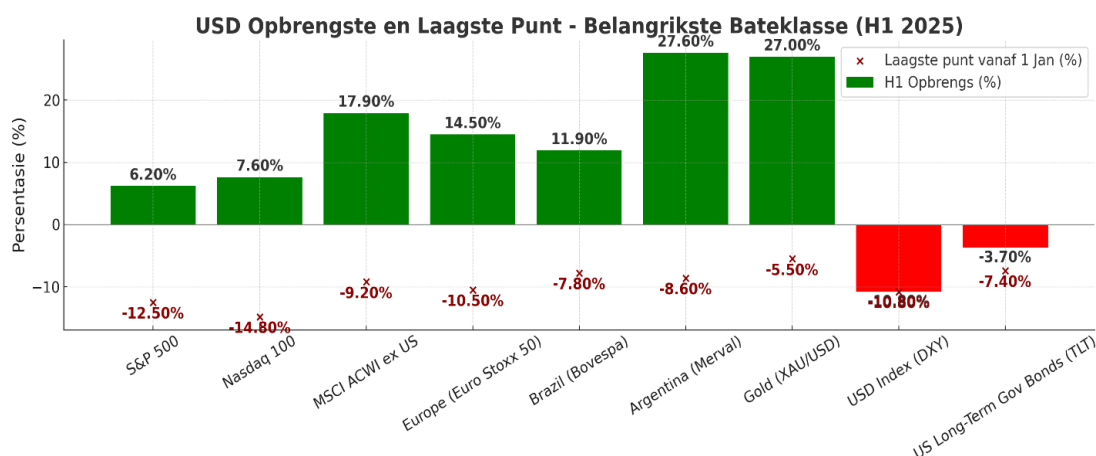


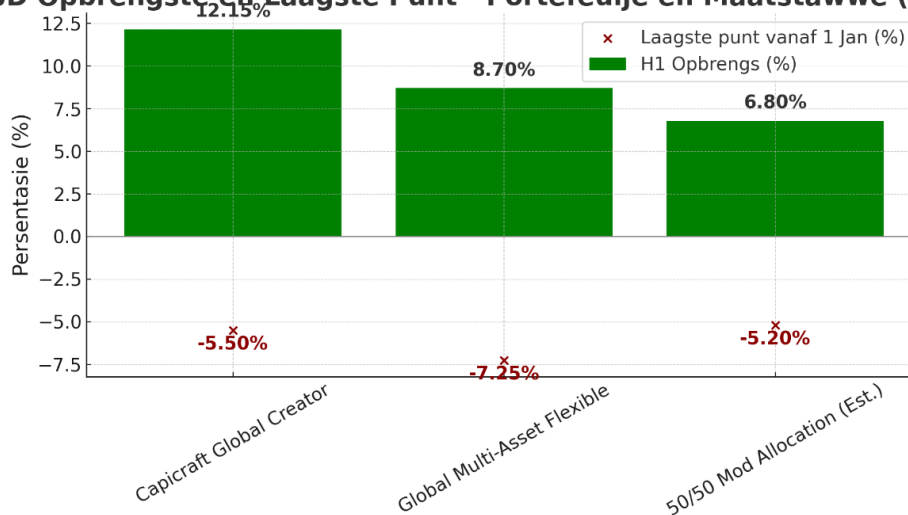
Capicraft Nuusbrief: Tweede Kwartaal 2025

Aan die begin van die jaar het ons geskryf dat die geleenthede vir beleggingsopbrengste buite die VSA, veral buite die groot tegnologie-reuse lê. Dit was inderdaad die geval gewees met die dollar wat sedert die begin van die jaar sowat 10% van sy waarde teenoor die vernaamste geldeenheide verloor het. Teenoor goud het die dollar 25% van sy waarde verloor. “Veilige” VSA-staatseffekte het ook op ’n stadium kwaai deurgeloop. Die Nasdaq en S&P500 het op ’n stadium met 23% en 19% onderskeidelik geval. Ná die Trump-administrasie uitstel gegee het op handelstariewe, het beide sterk herstel om enkelsyfer-opbrengste vir die halfjaar aan te teken. Dit vergelyk egter swak met ander aandeelmarkte soos die in Europa. ’n Wêreldindeks wat VSA-aandele uitsluit, het 17.9% bygevoeg in dollar-terme en het nie naastenby die wisselvalligheid ervaar van die VSA-indekse nie.



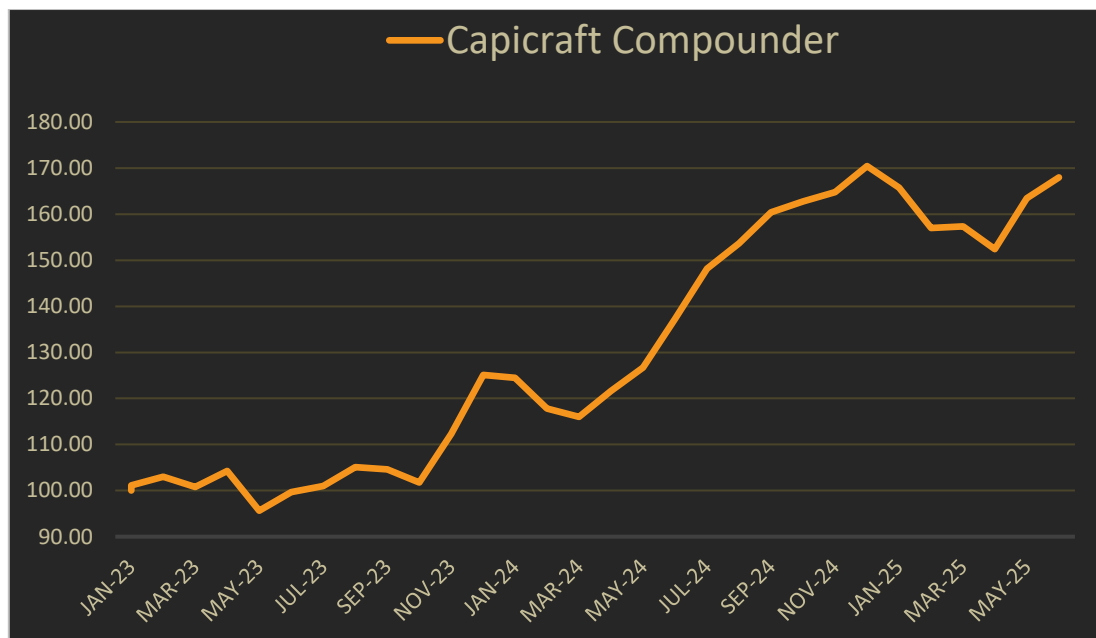
Gegewe ons versigtige siening op die VSA-markte, was die Capicraft Global Creator goed geposisioneer in edelmetale (wat PGMs en silwer insluit). Ook het die blootstelling aan Suid-Amerikaanse markte soos Brasilië, Argentinië en Meksiko ons opbrengste fluks ondersteun. Van die fonds se vernaamste presteerders was in die minder bekende uraansektor. Gevolglik het die fonds 12.15% opgelewer tydens die halfjaar en was slegs 5.5% laer (jaar tot op datum) tydens die benoudste oomblikke van die “tariff tantrum”. Dit is ook dan ’n goeie halfjaarprestasie relatief tot ander multibate-mandate soortgelyk aan die Creator s’n. Ons het ’n portefeulje van 50% globale aandele en 50% globale staatseffekte met 5.4% geklop en die gemiddelde plaaslike fondsbestuurder onder ’n globale multibate-mandaat met 3.5% geklop.

USD Opbrengste en Laagste Punt - Portefeulje en Maatstawwe (H1 2025)



Waar ons portefeuljes verlede jaar ondersteun was deur sterk plaaslike opbrengste op die JSE, was dit ongelukkig nie die geval gewees tot dusver in 2025 nie. Die JSE word ondersteun deur die goudindeks, meer onlangs die PGM-sektor en 'n handjievol dubbelgenoteerde aandele wat saam met internasionale markte goed presteer. Banke, kleinhandelaars, plaaslike nywerheidsmaatskappye en ander plaaslik gefokusde maatskappye trek baie swaar. Veral na die ondertekening van die Onteieningswet op 23 Januarie. Ons het sterk in hierdie plaaslike “SA Inc.”-aandele verlede jaar voor die verkiesing ingekoop. Toe die Regering van Nasionale Eenheid (RNE) onderhandel was, het ons hierdie aankope verspoedig. Teen Oktober was dit reeds duidelik dat die RNE 'n beperkte rakleef tyd het en nie die gewenste hervormings gaan teweegbring waarvoor beleggers gehoop het nie. Ons het stelselmatig maar geduldig begin wins neem. Teen Februarie 2025 het ons met meer dringendheid ons posisies verklein, maar teen daardie tyd was daar weinig min likiditeit buitekant die “top 40”-indeks.

Die Capicraft Compounder, ons plaaslike strategie, het gevolglik 1.5% in rand-terme verloor in die laaste 6 maande. Dit volg egter na 'n 70%-lopie in die 18 maande voor 2025 afgeskop het. Die 6 maande voor hierdie lopie het die Compounder ook net so modder getrap. Goeie beleggingsopbrengste beweeg inderwaarheid nie in reguit lyne nie en vereis die geduld om deur periodes van onsekerheid en frustrasie te sit.



Suid-Afrika

Min dinge frustreer my soos Suid-Afrika se politiek. Veral nou. Die regerende party het duidelik nie in goeie trou die RNE onderhandel nie en is besig om sy beleid van herverdeling (roof en plunder) te versnel. Hulle is só verdoof deur hul ideologie dat hulle nie die wekroep uit die VSA kan hoor nie. Suid-Afrika se diplomatieke en handelsbetrekkinge gaan gevolglik groot skade ly. In teenstelling daarmee is daar verskeie faktore wat dui op 'n ontluikende ekonomiese opswaai in die SA-ekonomie.

1. Die elektrisiteitsbeskikbaarheidsfaktor lyk baie gesonder as in 2024.
2. Transnet se operasionele vermoë is aan die verbeter.
3. Motorverkope is sterk aan die styg.
4. Rentekoerse is stadig maar seker aan die daal.
5. Inflasie is rondom 3% en inflasieverwagtinge nie veel hoër nie.
6. Die Reserwebank wil die inflasietekene daarmee laer skuif.

SA langtermyn-staatseffekte het reeds 'n beter rentekoers-en-inflasieprentjie begin inprys. Die R209-staatseffek het versterk met byna 150 basispunte in die laaste 6 maande tot net bo 10%. Dit beteken reële langtermynrentekoerse is steeds 7% en het baie spasie om laer te daal. Die belangrikste prys in die ekonomie, die koste van kapitaal, behoort struktureel laer te beweeg. Dit is goed vir kredietverlening, kapitaalbegrotings en vir batepryse oor die algemeen en vir die rand. Wat veral hierdie tesis 'n hupstoot kan gee, sou 'n verskuiwing in internasionale kapitaalvloei wees terug na ontluikende markte.

Globale kapitaalvloei

Globale markte het hard en gelyktydig geval ná die skoktarief-aankondiging op 4 April, maar 'n paar opmerkings gedurende die tyd is egter belangrik:

1. Die VSA-dollar en die VSA-markte het reeds begin val in Februarie.
2. Nie die VSA-dollar of VSA-staatseffekte was 'n veilige hawe ten midde van die afverkoping wat gevolg het nie.
3. Goud het na 'n klein afverkoping weer nuwe hoogtepunte gaan aanteken.

Die optrede ondersteun ons tesis dat wêreldmarkte in 'n nuwe markregime verkeer. Dit is soortgelyke markbewegings wat ons in 2022 ervaar het - ook 'n jaar van geopolitieke ontwigtinge. Vir lank kon 'n belegger beide sy kapitaalgroei en kapitaalbeskerming in die VSA gaan soek. Surplusuitvoerlande, veral in die Ooste, maar ook lande soos Duitsland, het vir lank dollars verdien en dit herbelê in dollargebaseerde bates. Dit het beteken dat die dollar baie duur geword het en gevolglik die VSA se kompeterende vermoë ondermyn.

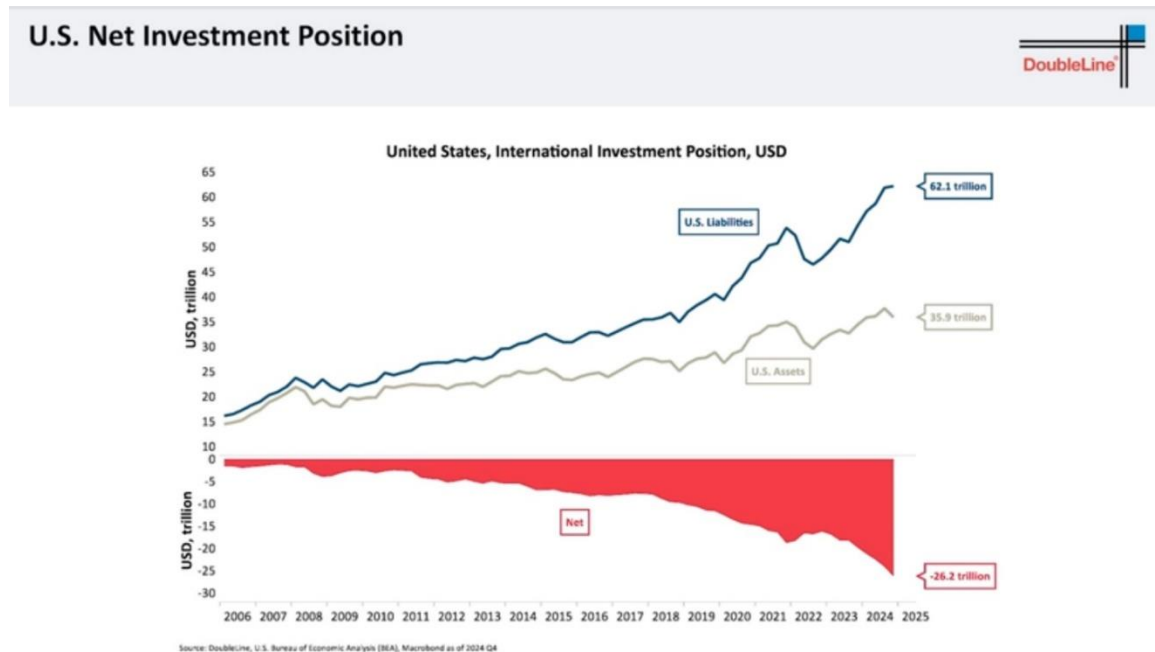
Die Triffin-dilemma, voorgestel deur die ekonoom Robert Triffin in die 1960's, ontstaan wanneer 'n nasionale geldeenheid (soos die Amerikaanse dollar) as die wêreld se reserwegeld gebruik word. Om genoeg likiditeit aan die wêreld te verskaf, moet die uitreikende land aanhoudend handelsbalanstekorte hê, maar dit ondermyn uiteindelik vertroue in die geldeenheid se langtermynwaarde en stabiliteit.

Die dilemma het sy oorsprong in die stelsel wat op die been gebring is by Bretton Woods in 1944. Die stelsel het die VSA opgestel om die wêreld se finansiële hegemoon te word. Die VSA kon dit met selfvertroue doen, omdat dit enorme hoeveelhede goud in reserwe gehad het. Teen 1971 moes Richard Nixon die omskepbaarheid van dollars na goud staak omdat die VSA uit goudreserwes uit gehardloop het. Voortaan moes reserwegeldstatus deur monetêre en fiskale konserwatisme onderhou word.

Die VSA was natuurlik alles behalwe konserwatief oor die laaste twee dekades. Hulle het, soos Triffin voorspel het, hul status misbruik. In 2025 is die globale en interne wanbalanse van die post-Bretton Woods-stelsel sigbaar in meer as net ekonomiese statistieke. Dit manifesteer as bateborrels, die vernaamste is die VSA-behuisingborrel van die vroeë 2000's. Jy sien dit as jy die VSA "rust belt" besoek. Jy sien dit in die toename van Sjinese voertuie op ons paaie. Dit is in essensie 'n misallokasie van kapitaal wat die VSA-ekonomie (en groot gedeeltes van die Weste) gefinansialiseer het en die Ooste in industriële reuse verander het. Die wanbalanse het te groot geraak om te ignoreer en 'n teenreaksie is onderweg. Dit vind uitdrukking in politieke bewegings soos MAGA. Dit manifesteer in die oprigting van

grense om beide mense en goedere uit te hou. Die huidige geopolitieke en ekonomiese regime is groter as Donald J. Trump.

Vir kapitaalmarkte manifesteer dit in die VSA se netto-beleggingsposisie met die res van die wêreld. Dít het in twee dekades van 'n surplus na 'n negatiewe posisie van \$26.2 triljoen beweeg.



In hierdie regime gaan beleggers werklike diversifikasie moet nastreef. Geografiese diversifikasie, maar ook ander bateklasse en ander strategieë. Kapitaal het reeds ander bates soos goud uitgesoek. Batebestuurders en kleinbeleggers in Europa en in die Ooste gaan ook toenemend daarna kyk om eerder weer fondse te allokeer na hul eie aandeelmarkte toe. Ander edelmetale soos silwer en PGMs het reeds begin beweeg. Die volgende bestemmings is breë kommoditeite en ontluikende markte. Selfs die JSE behoort voordeel hieruit te trek.

Hierdie verskuiwings gaan ook nie in 'n reguit lyn gebeur nie. Die dollar is dalk te swaar gestraf op die korttermyn en kan 'n goeie lopie insit. Daar is natuurlik ook aantreklike geleenthede binne die VSA ten midde van alles. Beleidsonsekerheid is terselfdertyd oral baie hoog. Konsessies en skietstilstande kan beding word. Tyd kan gekoop word. Maar daar is groter multi-jaar en selfs multi-dekade skuiwe onderweg. Die herallokasie van kapitaal wat ons in die laaste paar maande begin sien het, het skaars begin.

Jou beleggingsvennoot,

Drikus Combrinck CFA®