

Capicraft Nuusbrief: Vierde Kwartaal 2025

In Augustus 2025 het Capicraft Investment Partners sy **10de bestaansjaar** gevier. In 2015 het ons begin met die bestuur van gekonsentreerde plaaslike en globale aandeelportefeuljes toe 'n skaapboer uit die Karoo ons eerste kliënt geword het. Sy buitelandse portefeulje is steeds onder ons toesig en het oor die afgelope bietjie meer as tien jaar met 309,63% in randterme gegroei — 'n vervierdubbeling van sy kapitaal.

Ons plaaslike portefeuljes het egter in die eerste paar jaar saam met die JSE gesukkel. Dit het gou duidelik geword dat gekonsentreerde portefeuljes wat aan één bateklas gebonde is, nie die toets van tyd sou deurstaan nie. Ons moes louter en skaaf aan ons beleggingsfilosofie. Teen 2018 het ons daarom ons strategie uitgebrei na multi-bate-portefeuljes.

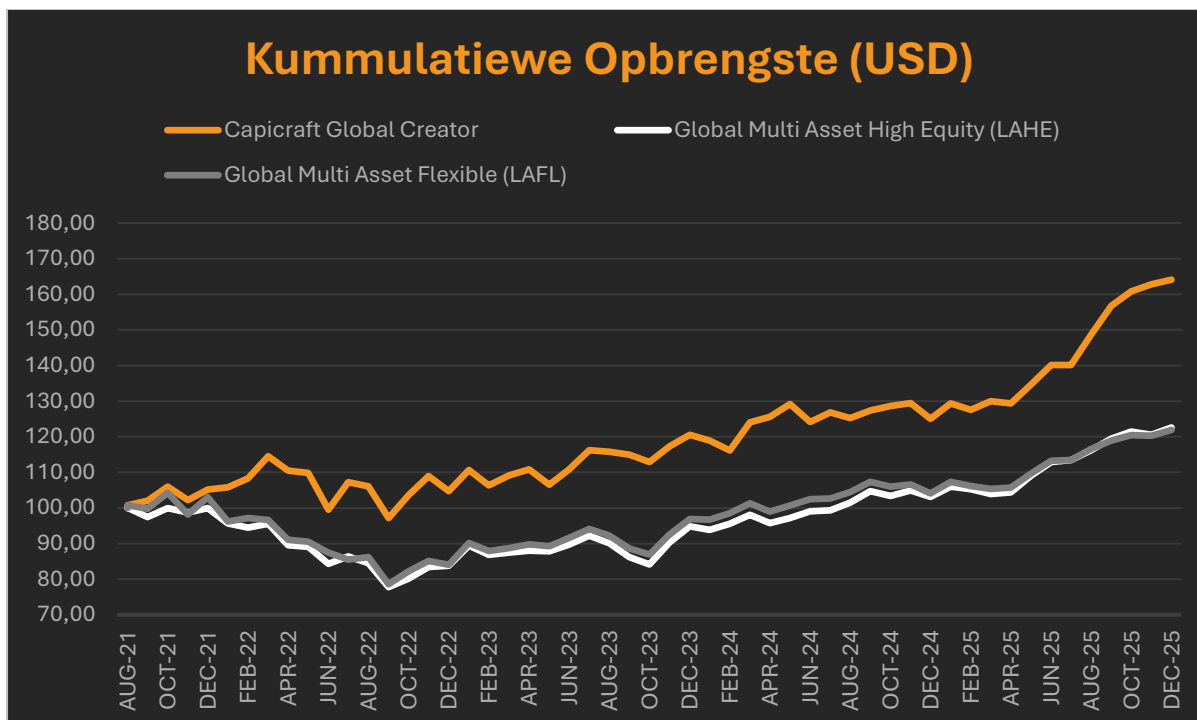
Die eerste kliënt wat hierdie uitgebreide mandaat onderteken het, was 'n suikerrietboer. Daardie portefeulje is sedertdien 170,61% op, wat neerkom op byna 15% saamgestelde groei per jaar.

Die 2020-afverkoping het nog 'n paar belangrike lesse uitgedeel. Alhoewel ons portefeuljes vinnig herstel het, was dit 'n wekroep dat die wêreld vinnig besig was om te verander — en dat die gebeure van 2020 hierdie verandering net versnel het. Tradisionele portefeuljebestuur sou eenvoudig onvoldoende wees om kliënte se hardverdiende kapitaal oor die langtermyn te beskerm én te laat groei.

Ons moes weer louter. Daarom het ons reële bates, soos goud, grond en grondstowwe, doelbewus tot ons portefeuljes begin toevoeg. Teen 2022 — 'n jaar waarin die S&P 500 met sowat 20% geval het, terwyl Amerikaanse staatseffekte skaars beter gevaar het — het ons buitelandse portefeuljes slegs 0,4% in USD-terme verloor. Teen daardie stadium het hierdie portefeuljes reeds die gestalte van die Capicraft Global Creator-fonds aangeneem.

Die Global Creator-fonds (gestig in Augustus 2021) het ook 'n besonder sterk 2025 beleef, met 'n opbrengs van 32,66% in USD-terme. Dit plaas die fonds onder die toppresterende globale multi-bate-fondse in wat oor die algemeen 'n goeie jaar vir finansiële markte was. Die Creator het dus welvaart beskerm in 2022, maar kan ook globale aandeelmarkte uitpresteer in selfs gunstige marktoestande.

Sedert aanvang het die fonds 'n totale opbrengs van 64,09% in USD-terme gelewer, wat neerkom op 12,07% per jaar, teenoor die fondskategorie se gemiddeld van 22,59% (oftewel 4,8% per jaar).



Genoeg ervaring bring ook die nodige nederigheid om te besef dat ons nie elke jaar sulke absolute of relatiewe prestasie behoort te verwag nie. Tog is ons positief oor die huidige markdinamika en hoe ons portefeuljes tans geposisioneer is.

Dit is 'n Amerikaanse verkiesingsjaar en die Trump-administrasie sal die verkiesing met 'n sterk ekonomie wil ingaan. Dit manifesteer onder meer in beduidende druk op die **Federale Reserwe** om rentekoerse verder te verlaag. Later vanjaar sal 'n nuwe voorsitter vir dié sentrale bank aangewys word, en die verwagting is dat dit iemand sal wees wat beter samewerking met die tesourie bewerkstellig.

Dit dui op 'n minder onafhanklike sentrale bank wat bereid is om saam met die tesourie die ekonomie **“warm te laat hardloop”**. So 'n beleid kan korttermyn-ondersteuning aan die arbeidsmark bied en sodoende politieke dividende by die stembus oplewer. 'n Amerikaanse ekonomie wat egter te warm hardloop, impliseer dikwels 'n **swakker dollar, sterker edelmetale**, en **langtermyn-staatseffekte wat onder druk kan kom**.

Die S&P 500 — en daarmee saam ook die breër wêreldindekse — word tans in 'n groot mate oorheers deur tegnologiese wat winsgroei ver in die toekoms verdiskonteer. Die Amerikaanse ekonomie kan in 2026 redelik goed presteer, maar die tegnologiese, en dus die indekse self, kan om verskeie redes relatief swak vaar.

Die KI-narratief kan 'n bloedneus kry; hoër langtermynrentekoerse benadeel gewoonlik groei-aandele; en markte kan hierdie aandele verruil vir goedkoper ou-ekonomie-aandele as deel van sektorrotasie. 'n Ekonomie wat te warm hardloop is selde gunstig vir breë aandele-indeksse of die effektemark, maar dit

kan wél voordelig wees vir ander bateklasse, sowel as vir ou-ekonomie-aandele en markte buite die VSA.

Edelmetale en aandelemarkte buite die VSA het reeds sterk gevaar in 2025 en 'n groot deel van bogenoemde verwagtinge is reeds ingeprys. Baie ontluikende markte is egter steeds relatief goedkoop. 'n Swakker dollar-omgewing en laer rentekoerse kan vir 'n geruime tyd verdere impetus aan hierdie ekonomieë gee.

China is tans besig om goedkoop produkte in ander ontluikende markte te stort weens oorkapasiteit en die voortgesette handelsoorlog. Dit plaas beduidende deflasionêre druk op hierdie ekonomieë. Terselfdertyd loop China fiskale tekorte van sowat 10% van BBP, terwyl dit maandeliks nagenoeg \$100 miljard se handelsurplus aanteken.

Hierdie tekorte moet iewers bestee word en die surplusse moet iewers belê word. Dit is onwaarskynlik dat hierdie kapitaal na die S&P 500 of Amerikaanse staatseffekte sal vloei.

Die volgende fase van die siklus behoort gunstig te wees vir nywerheidsmetale en grondstowwe, en dit is reeds sigbaar in die bewegings wat gedurende die vierde kwartaal en aan die begin van die nuwe jaar plaasgevind het. Basismetale soos koper, aluminium en nikkel toon tans redelike sterk momentum.

Een van die minder bekende metale wat egter ook begin beweeg het, is rhodium. Ongeveer 90% van die wêreld se aanbod kom uit 'n handjievol myne op die westelike limb van die Bosveldkompleks. Rhodium word hoofsaaklik as 'n byproduk ontgin en, anders as basismetale of ander PGM's soos palladium en platinum, bestaan daar geen betekenisvolle bgrondse voorrade nie. Daar is ook geen termynmark waarteen rhodium verhandel word.

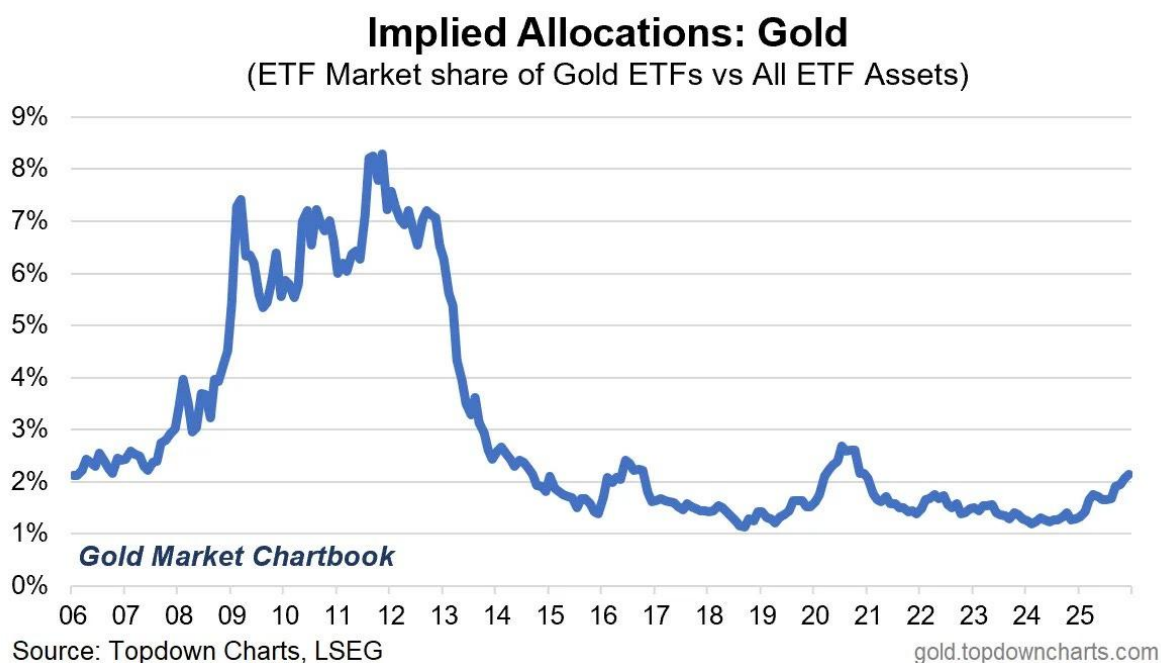
Vanweë sy chemiese eienskappe is rhodium besonder geskik vir die groeiende mark vir hibriede voertuie, wat katalisators benodig wat reeds teen laer temperature effektief funksioneer. Die VSA het rhodium onlangs as 'n "kritieke mineraal" geklassifiseer, met 'n beraamde potensiële BBP-impak van \$64,3 miljard — verreweg die hoogste op die lys.

Hoewel die prys van rhodium reeds saam met ander PGM's begin herstel het, verhandel dit steeds ongeveer 150% onder sy 2022-vlakke. Capicraft hou tans 'n klein blootstelling aan die metaal en glo dit kan in die toekoms vir winsverrassings by sekere PGM-myners sorg.

Die jaar het ook begin met geopolitieke risiko's wat vinnig begin uitspeel. Die inhegtenisneming van Maduro herrangskik die geopolitieke speelveld en dien terselfdertyd as 'n bloedneus vir China. Edelmetale het gevolglik weer begin versterk.

Die vraag is egter hoeveel opwaartse potensiaal daar nog vir edelmetale — en spesifiek goud — oorbly. Alhoewel 'n tussentydse afverkoping moontlik is, bly die pad van minste weerstand steeds opwaarts. Dit sal egter nie in 'n reguit lyn gebeur nie. Sou geopolitieke spanning afneem, kan goud tydelik asem skep.

Die belangrikste kopers van goud is egter sentrale banke, en hulle is nie besonder pryssensitief nie. Tweedens bly die gemiddelde belegger se blootstelling aan goud steeds opvallend laag. Groot internasionale banke, soos JPMorgan, het onlangs voorgestel dat beleggers tot 20% blootstelling aan edelmetale behoort te oorweeg.



Een van die narratiewe wat die rondte doen, is dat Venezuela geteiken word weens sy olie. Eerstens weet niemand werklik hoeveel olie die land het nie. Die amptelike reserwesifers is onder Hugo Chávez bekend gemaak en is waarskynlik oorbeklemtoon. Tweedens is 'n groot deel van Venezuela se olie swaar, hoë-swaelolie wat feitlik aan teer grens. Derdens is die geologiese samestelling van die olievelde besonder uitdagend.

Vierdens het die land se olie-infrastruktuur oor die afgelope twee dekades grootliks verval. Vyfdens bly die politieke risiko beduidend en onvoorspelbaar. Olie- en gasmaatskappye sal dus aanmerklik hoër oliepryse as \$60 per vat (WTI) benodig voordat grootskaalse herbelegging sinvol word — en selfs dan sal dit jare neem voordat betekenisvolle produksieverhogings die mark bereik.

Die olieprys het intendeel sedert die begin van die jaar begin styg, deels weens geopolitieke verwikkelinge in ander olieproduserende streke. Die Iranese Islamitiese regime is tans onder intense interne én eksterne druk. Dit mag op sy eie nie voldoende wees om die beleërde regime te laat kantel nie, maar dit verhoog die risiko's rondom aanbod.

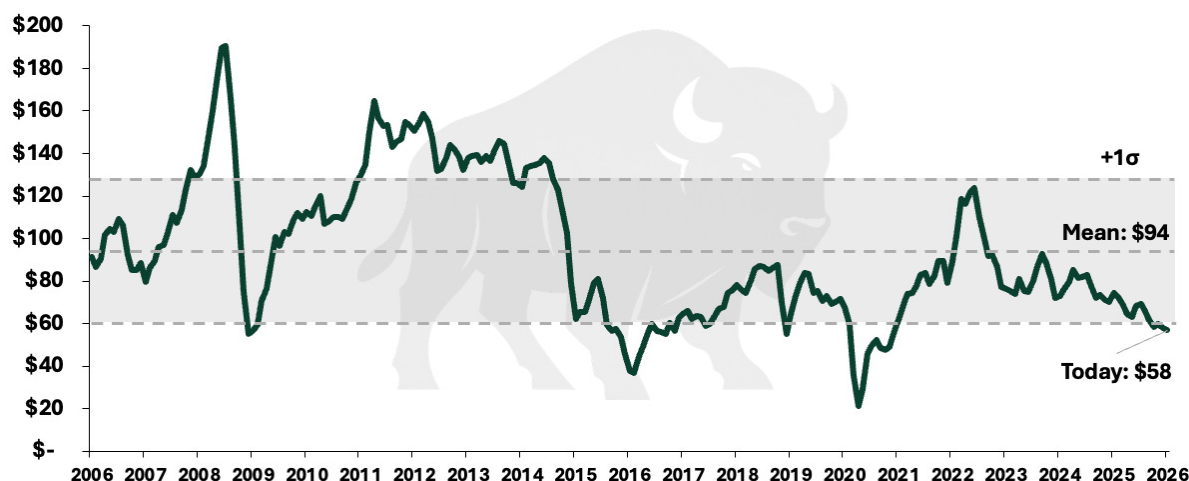
In 1978–79 het die vorige regime, onder die Sjah Mohammad Reza Pahlavi, in duie gestort — hoofsaaklik weens wydverspreide stakings in kritieke sektore soos olie, gas, energie en vervoer, wat die Iranse ekonomie feitlik tot stilstand gebring het. Vandag roep die Sjah se seun Iraniërs tot soortgelyke optrede op.

Die olieprys het destyds van ongeveer \$13 per vat in 1978 tot sowat \$39 per vat teen 1980 gestyg. Iran se rol in wêreldproduksie was toe wesenlik groter as vandag, maar geskiedenis hoef nie te herhaal nie — dit rym dikwels.

Min markdeelnemers besef hoe goedkoop oliepryse tans is. In inflasie-aangepaste terme was olie slegs goedkoper tydens twee uitsonderlike tydperke: toe die wêreld ekonomie in 2020 tot stilstand gekom het, en in 2015 toe OPEC 'n aggressiewe prysoorlog gevoer het.

Inflation Adjusted Crude Oil Prices (2006 – 2026)

Real Price of Oil in 2026 USD



Die jaar het begin met **rekord kort posisies** in olie-termynkontrakte in die VSA, gedryf deur 'n narratief van 'n beweerde **ooraanbod van olie**. Hierdie ooraanbod sukkel egter om werklik te materialiseer.

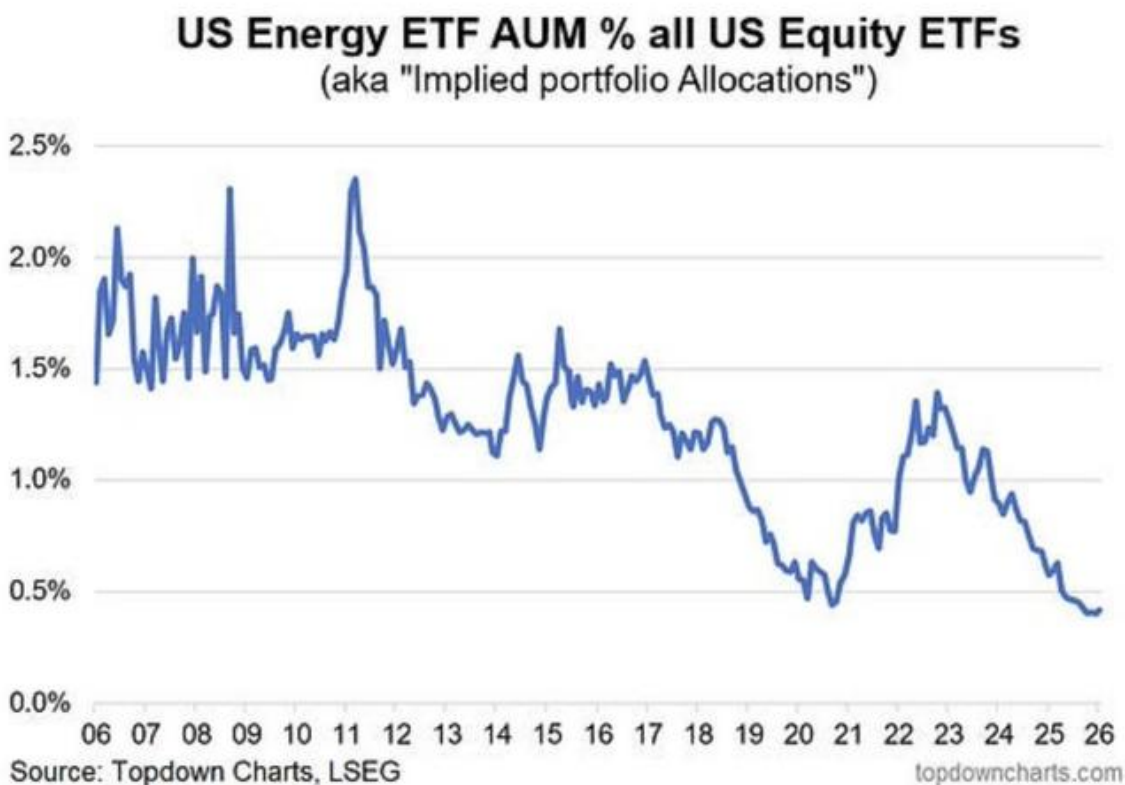
'n Groot deel van die sogenaamde voorrade is tans olie op water — 'n uiters duur manier om olie te stoor — en verteenwoordig dikwels olietenkers wat sanksies probeer omseil eerder as volhoubare

kommersiële voorraad. Ná verlede jaar se besluit om produksie op te stoot, beskik OPEC ook oor beperkte spaarkapasiteit.

Amerikaanse olieboorinstallasies het oor die afgelope 12 maande afgeneem van 480 tot 409. Daarby beloop die natuurlike afnamekoers van wêreldolieproduksie ongeveer 4% per jaar, wat beteken dat meer as 4 miljoen vate per dag se nuwe produksie jaarliks bygevoeg moet word bloot om bestaande vraag te bevredig.

Die vraag na ruolie het verlede jaar met sowat 1,5 miljoen vate per dag gegroei, hoofsaaklik vanuit ontluikende markte buite China. Kraakmarges bly gesond en dui op sterk finale produk vraag, terwyl kalendermarges tussen kort- en langtermynpryse positief is — wat min aansporing bied om olie te stoor.

Ten spyte hiervan het byna niemand tans betekenisvolle blootstelling aan olie en gas nie.



Min markdeelnemers waardeer die groot meevaller wat laer oliepryse oor die afgelope jaar vir die wêreld ekonomie was, en hoe dit die werk van sentrale banke aansienlik vergemaklik het. Dit is waarskynlik ook een van die grootste makro-risiko's vir 2026. Sou oliepryse betekenisvol styg, kan inflasie vinnig terugkeer en monetêre beleid weer onder druk plaas.

Die ironie is dat hierdie relatiewe prysstabiliteit die kompleksiteit, kapitaalintensiteit en risiko's van die oliebedryf verbloem. Olie reageer nie vinnig op prysseine nie — net soos in ander kapitaalintensiewe bedrywe verg volhoubare produksie tyd, kapitaal en kundigheid.

“Getting oil out of the ground is the most dangerous job in the world.”

- Tommy Norris, Landman



Jou beleggingsvennoot,

Drikus Combrinck CFA®