

Capicraft Nuusbrieft

Tweede Kwartaal / Halfjaar 2026: 'n Moeilike kwartaal, maar nie 'n gebroke tesis nie.

Dit was 'n moeilike kwartaal vir Capicraft se portefeuljes. Ons het byna al ons sterk eerste kwartaal se opbrengste prys gegee, en ons wil dit nie wegverduidelik nie. Die Global Creator het 9% verloor (in VSA dollar terme) en is met die halfjaar merk op met slegs 1.2%. Terwyl die Creator sy kompetisie oortuigend uitpresteer het in die eerste kwartaal, het ons agter geraak teen die halfjaar merk. Capicraft se gemiddelde multi-bate portefeuljes het ook gestruikel en was 9% laer in Rand terme om die halfjaar darem 1.8% sterker te sluit. Ons multi-bate portefeuljes presteer egter steeds die gemiddelde hoë-ekwiteit-gebalanseerde fonds uit vir die jaar tot op datum, al is dit net effens.

Die plaaslike JSE het swaar deurgeloop sedert die Iraniese oorlog begin het met 'n sowat 13% val en is tans 3% laer vir die halfjaar. Die Nywerheidsektor (waarvan veral kleinhandel) was onder druk, maar meeste van die JSE se verliese was in edelmetale wat teen Februarie amper 30% van die Algehele Indeks verteenwoordig het. Die Dollar prys van Goud is 27% laer sedert die Februarie hoogtepunte. Platinum is 44% laer en Silwer het meer as halveer.

Die buitelandse indekse het baie beter presteer tydens die tweede kwartaal, maar grootliks vir die skerp styging in KI-verwante aandele, veral die wat te doen het met rekenaar hardeware. Die Wêreldindekse van alle aandele (ACWI) is 11% op jaar tot op datum, dit nadat die indeks met 6% geval het tydens Maart se afverkoping. Selfs die ontluikende mark-indekse het baie goed gedoen, maar meestal net die ontluikende markte wat groot KI-begunstigdes insluit soos Samsung in Korea en TSMC in Taiwan.

Capicraft se onderprestasie in die kwartaal kan hoofsaaklik toegeskryf word aan ons gebrek aan enige direkte KI-blootstelling, ons Edelmetaal blootstelling, groot relatiewe Energie en Uraan blootstellings en ontluikende markte-blootstelling wat nie KI- drywers het nie. Die res van hierdie brief verduidelik dus nie net wat ons seergemaak het nie, maar hoekom ons steeds glo die portefeulje rondom die regte langtermynrisiko's en geleenthede gebou is.

Kunsmatige Intelligensie

Alhoewel ons die sterk KI-lapie misgeloop het, bly ons versigtig vir KI-verwante aandele. Dit is nie omdat ons dink KI is 'n gier of dat die tegnologie nie gaan werk nie. Intendeel, ons gebruik dit self daaglik en sien eerstehands hoe dit produktiwiteit kan verhoog. Die kernvraag vir 'n belegger is egter nie net of 'n tegnologie nuttig is nie. Die vraag is wie uiteindelik die ekonomiese waarde daarvan vasvang, hoeveel kapitaal daarvoor benodig word, en hoeveel van die sukses reeds in aandeelpryse verdiskonteer is.

Die geskiedenis is vol tegnologieë wat die wêreld verander het sonder om goeie opbrengste vir die oorspronklike kapitaalverskaffers te lewer. Lugrederye het enorme waarde vir verbruikers geskep en toerisme fundamenteel verander, maar die bedryf self was oor lang tydperke gekenmerk deur swak opbrengste op kapitaal. Dieselfde patroon was sigbaar met spoorweë, telekommunikasienetwerke en die verseloptiese infrastruktuur van die internetborrel. Die tegnologie was werklik, maar oormatige kapitaalbesteding en mededinging het veroorsaak dat baie van die voordele na gebruikers en ander bedrywe gevloei het. Nuttigheid en winsgewendheid is nie dieselfde ding nie.

Ons kommer is dat iets soortgelyks tans met KI kan gebeur. Die bedryf verbind hom tot enorme kapitaalbesteding voordat dit duidelik is hoeveel onafhanklike eindgebruikers bereid sal wees om vir KI te betaal. 'n Deel van die huidige vraag is ook sirkulêr: skyfievervaardigers, hiperskalers, modelbouers en infrastruktuurverskaffers belê in mekaar, bied rekenaarkrediete aan en teken langtermynkontrakte wat verdere finansiering moontlik maak. Dit beteken nie dat die inkomste denkbeeldig is nie, maar inkomste wat uiteindelik deur beleggerskapitaal gefinansier word, is nie van dieselfde gehalte as vraag van 'n onafhanklike, winsgewende eindkliënt nie.

Die rekeningkundige uitwerking hiervan is waarskynlik nog nie volledig in gerapporteerde winste sigbaar nie. Alphabet het byvoorbeeld in 2025 sowat \$91 miljard aan kapitaalbesteding gedoen, teenoor ongeveer \$21 miljard se waardevermindering. Die ekonomiese leeftyd van rekenaarhardeware is kort, en nuwe toerusting word eers oor tyd afgeskryf. Vandag se winste kan dus sterker lyk as wat die onderliggende ekonomie uiteindelik gaan wys. Groter waardeverminderingskoste lê waarskynlik nog voor.

Daarby is dit nie duidelik dat die modelle self oor volhoubare mededingende slote beskik nie. Die voorsprong tussen die beste modelle krimp vinnig, terwyl kleiner modelle, oopbron-alternatiewe en goedkoper “inference” voortdurend verbeter. Selfs die buitengewone marges van die voorste skyfievervaardigers skep hul eie kompetisie. Hul grootste kliënte ontwikkel reeds hul eie skyfies om afhanklikheid en koste te verminder. Daarby moet 'n mens China nie onderskat nie. Chinese mededingers is nog nie op elke vlak tegnologieë gelyk aan die voorste Westerse spelers nie, maar die

geskiedenis wys dat wanneer China uiteindelik 'n strategiese industrie op groot skaal betree, marges gewoonlik onder druk kom. Hardewareverskaffers met 'n sterk sikliese element word tans in sommige gevalle waardeur asof hul huidige marges permanent is.

Die hiperskalers kan intussen ook nie bekostig om nie te belê nie. 'n Deel van hul KI-besteding is waarskynlik nodig om bestaande soek-, advertensie-, cloud- en sagtewarebesighede te verdedig. Dit beteken nie noodwendig dat die nuwe kapitaal soortgelyke inkrementele opbrengste gaan verdien nie. KI-inkomste kan gedeeltelik bestaande inkomste vervang, terwyl die koste om die diens te lewer aansienlik hoër is.

Ons vermy dus nie KI nie; ons vermy die aanname dat tegnologiese sukses outomaties beleggingsukses beteken. Die mark prys tans in dat groei buitengewoon sterk sal bly, huidige marges grootliks behoue sal bly en die enorme nuwe kapitaalbasis aantreklike opbrengste sal verdien. Dit kan gebeur, maar daar is min ruimte vir 'n minder as volmaakte uitkoms. Ons vermoed dat die grootste ekonomiese voordeel van KI uiteindelik moontlik by verbruikers en ondernemings sal beland wat die tegnologie gebruik—eerder as noodwendig by die maatskappye wat die duur infrastruktuur daarvoor bou.

Energie en Hormuz

Ons het reeds in ons Derde Kwartaal Nuusbrief van 2023 gewaarsku dat die Straat van Hormuz een van die grootste sigbare risiko's vir die wêreld ekonomie is. Ongeveer 20% van die wêreld se olie vloei normaalweg deur hierdie nou seestraat. 'n Langdurige ontwrigting sou nie bloot die olieprys raak nie, maar inflasie verhoog, rentekoerse langer hoog hou en uiteindelik selfs 'n wêreldresessie kon veroorsaak. Min beleggers het destyds veel aandag daaraan gegee.

Dat die wêreld tot dusver 'n groter ekonomiese skok vermy het, beteken nie die oorspronklike risiko was verkeerd nie. Die oliemark het die jaar met groot kommersiële en strategiese voorraadbuffers binnegegaan. Die IEA het 'n rekordvrystelling van 400 miljoen vate uit strategiese reserwes gekoördineer, China het sy aankope skerp verminder nadat dit vooraf voorraad opgebou het, en Saoedi-Arabië en die VAE het bestaande pypeleidings en alternatiewe uitvoerroetes intensiewer benut. Hierdie buffers het tyd gekoop. Maar die beertesis aan die begin van die jaar—dat die wêreld oor 'n enorme olie-oorskot beskik—het intussen grootliks verdwyn. Na raming is reeds sowat 1,5 miljard vate se potensiële olie-produksie sedert die uitbreek van die oorlog verlore.

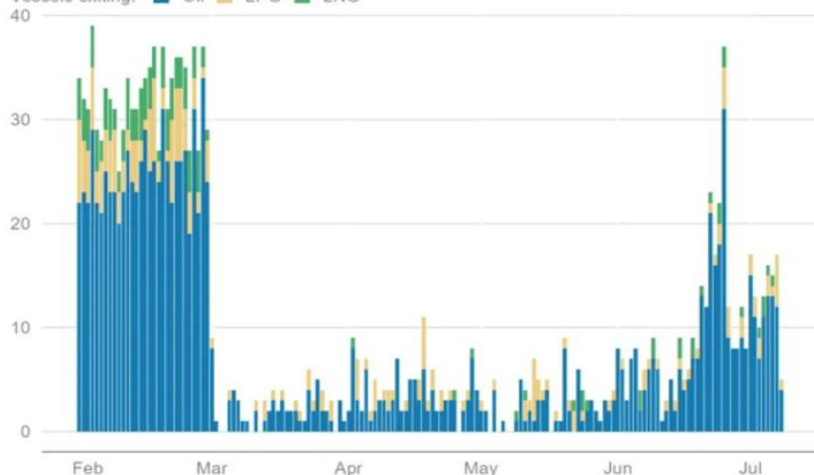
Die onlangse daling in die olieprys weerspieël ook nie noodwendig 'n volhoubare herstel nie. Sedert middel Junie het 'n groot hoeveelheid olie wat reeds op tenkers in die Golf vasgesit het, uiteindelik

uitgeglim. Dit het die indruk geskep dat Hormuz vinnig normaliseer. Die hoeveelheid leë tenkers wat die Golf binnegaan om nuwe vragte te laai, bly egter baie laer as normaal. Volgens HFI Research en Goldman Sachs beloop olie-uitvoer deur die Straat tans sowat 8,3 miljoen vate per dag—net 42% van normale vlakke—terwyl uitvoer uit die Golf steeds ongeveer 6,6 miljoen vate per dag onder vooroorlogse vlakke is. Die laaste paar weke se uitvloeï was dus deels die afbou van opgehoopte drywende voorraad en kan nie onbepaald voortduur sonder nuwe tenkers en 'n werklike herstel in produksie nie.

Strait of Hormuz

Daily number of transits, out of the Middle East Gulf (count)

Vessels exiting: Oil LPG LNG



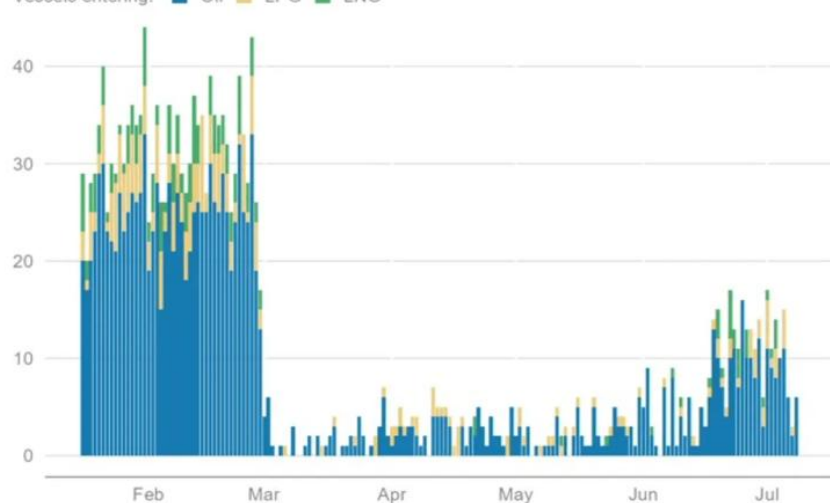
Note: Last updated 09 July
Source: Vortexa, Morgan Stanley Research

Daaglikse vaartuigbewegings uit die Midde-Ooste Golf bly ver onder normale vlakke, ondanks 'n tydelike oplewing in Junie/Julie namate opgehoopte vragte uitgevoer is.

Strait of Hormuz

Daily number of transits, entering the Middle East Gulf (count)

Vessels entering: Oil LPG LNG



Note: Last updated 09 July
Source: Vortexa, Morgan Stanley Research

Vaartuie wat die Golf binnegaan om nuwe vragte te laai, bly beperk. Dit ondersteun die punt dat die onlangse uitvoerherstel nie noodwendig volhoubaar is nie.

Die Wit Huis het die inligtings- en narratiefstryd besonder effektief bestuur. Elke aankondiging van onderhandelinge, 'n skietstilstand of vordering met die heropening van Hormuz het die olieprys skerp laat daal. Spekulate het gevolglik geleer dat 'n lang olieposisie deur die volgende optimistiese (en dikwels valse) nuusberig uitgewis kan word, selfs al verander die fisiese situasie min. Die finansiële olieprys weerspieël daarom grootliks die verwagting van normalisering. Kraakmarges—veral dieselmarges—vertel 'n ander verhaal. Die IEA meld dat raffineringsmarges op vierjaarhoogtepunte is, terwyl die herstel in petrol- en dieselproduksie ver agter dié van ruolie gebly het. Die fisiese mark is aansienlik stywer as wat die Brent-prys alleen aandui.

Die mark leef gevolglik toenemend op geleende tyd. Strategiese reserwes is beperk en sal uiteindelik weer aangevul moet word. China kan as die wêreld se grootste olie-invoerder ook nie onbepaald buite die mark bly en op bestaande voorraad leef nie. Elke verdere dag van ontwrigting beteken nóg verlore produksie—selfs Goldman Sachs se laer raming plaas die huidige tekort op meer as ses miljoen vate per dag. Die konflik kan vir 'n geruime tyd as 'n stadige, smeulende konflik voortduur, maar 'n nuwe eskalاسie bly moontlik, veral namate die Amerikaanse middeltermynverkieasing nader kom en die politieke aansporings aan beide kante verander. Ons probeer nie die presiese politieke tydsberekening voorspel nie; ons meen bloot dat die mark reeds 'n gunstige uitkoms as basisgeval aanvaar.

Die oorlog kan ook die strategiese speelveld vir olie permanent verander. Energiesekerheid het skielik weer 'n prys gekry. Indië, wat besonder kwesbaar was vir die ontwrigting in Hormuz, beplan om sy strategiese petroleumreserwes byna te verdubbel en ONGC het reeds 'n nuwe fasiliteit van ongeveer 13 miljoen vate aangekondig. Verskeie ander lande sal ook die noodvoorraad wat gedurende die oorlog vrygestel is, moet terugkoop. Volgens ramings kan die herbou en uitbreiding van strategiese reserwes tussen 500 000 en 660 000 vate per dag se bykomende vraag in 2027, en selfs lank daarna, skep. Wat voorheen as surplusvoorraad beskou is, kan dus toenemend as 'n noodsaaklike veiligheidsbuffer geabsorbeer word.

China kan op sy beurt 'n belangriker balanseringsmeganisme in die oliemark word—nie deur OPEC se produksiebestuur volledig te vervang nie, maar deur sy enorme voorraadkapasiteit meer aktief te gebruik. Wanneer olie terugval na die \$60's, kan China as groot koper toetree en sy strategiese en kommersiële voorraad aanvul. Wanneer olie tot bo \$100 styg, kan China aankope verminder en eerder bestaande voorraad gebruik. Dit verskil van tradisionele vraagvernietiging, waar hoë pryse fabrieke laat sluit, vervoer beperk en ekonomiese groei vernietig. China kan markvraag tydelik verminder sonder dat onderliggende verbruik in dieselfde mate hoef ineen te stort.

Hierdie gedrag kan 'n vloer onder laer oliepryse plaas en terselfdertyd die uiterste opwaartse prysbewegings demp. Die gevolg hoef nie noodwendig 'n permanent hoë olieprys te wees nie, maar moontlik 'n nouer en meer volhoubare prysband. Dit sal belangrik wees vir produsente: minder tyd in die \$50's, minder vernietigende stygings ver bo \$100, en groter sekerheid rondom toekomstige kontantvloei en kapitaaltoewysing.

Ons energieblootstelling het ons op korttermyn gekos, maar ons het dit sedert die uitbreek van die oorlog van ongeveer 14% tot 17% verhoog in die Creator fonds. Dit is nie 'n blote weddenskap op 'n onmiddellike olieprysstek nie. Die energiemaatskappye wat ons besit, kan reeds teen oliepryse in die middel-\$70's dubbelsyfer-vryekontantvloei-opbrengste lewer. Ons word dus betaal om te wag, terwyl 'n langdurige ontwrigting, nuwe eskalasie of struktureel hoër vraag na veiligheidsvoorraad betekenisvolle opwaartse potensiaal bied. Die groeiende kumulatiewe aanbodverlies van reeds sowat 1,5 miljard vate het 'n gat in die wêreld se voorraadbuffers geslaan wat lank gaan neem om weer te vul en die volle ekonomiese impak daarvan waarskynlik nog vir verskeie kwartale gevoel sal word.

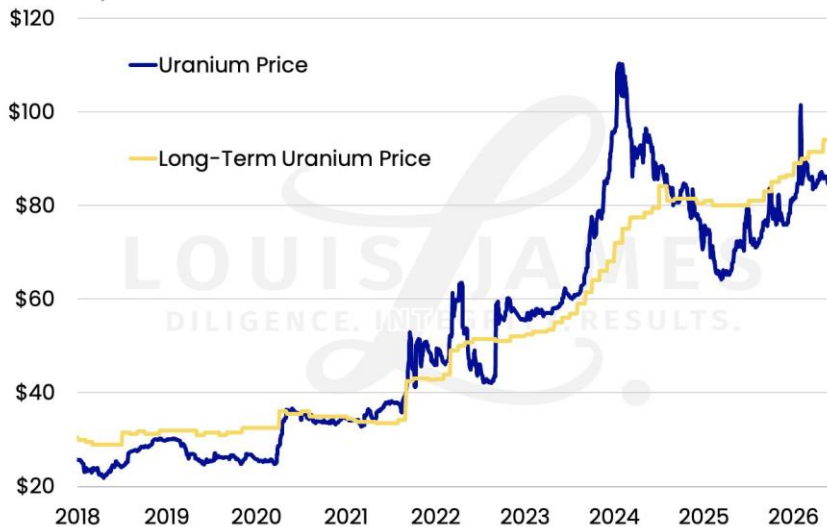
Uraan

Uraanverwante aandele het sedert hul spekulatiewe hoogtepunte aan die einde van Februarie skerp teruggesak. Cameco (CCJ) het met ongeveer 23% gedaal, Uranium Royalty (UROY) met 40%, NexGen Energy (NXE) met 28% en die Sprott Physical Uranium Trust met sowat 10%. Heelwat spekulante het tydens die voorafgaande styging die sektor betree en is sedertdien uit die mark geskud. Ons het gelukkig reeds in die aanloop tot die hoogtepunte die Creator-fonds se uraانبlootstelling van ongeveer 9% tot 7% teruggesny.

Die onderliggende uraanprys het egter nie naastenby in dieselfde mate gedaal nie. Die korttermynprys staan steeds rondom \$85 per pond, terwyl langtermynkontrakpryse stadig maar seker verder styg. TradeTech se langtermynprys het teen einde Junie 'n nuwe hoogtepunt van \$97 per pond bereik. Die betreklik klein daling in die Sprott-trust, wat fisiese uraan besit, bevestig dat die onlangse swakheid hoofsaaklik in die spekulatiewe premie van die aandele voorgekom het, eerder as in die waarde van die onderliggende kommoditeit.

Uranium Since 2018

US Dollar per Pound

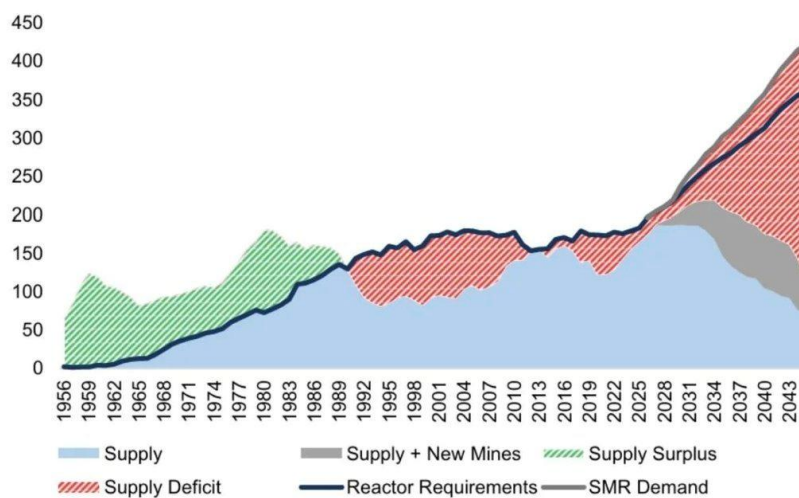


Source: TradingView

Ons langtermynbeskouing oor uraan bly daarom onveranderd. Die wêreld benodig meer betroubare elektrisiteit wat deurlopend beskikbaar is, terwyl nuwe uraanproduksie stadig en duur is om te ontwikkel. Die onlangse skok rondom energiesekerheid kan die herlewering in kernkrag verder versnel. Ná die oliekrisis van 1973 is daar binne 'n dekade met die oprigting van byna 170 GW se kernkragkapasiteit begin. Hierdie reaktore verteenwoordig vandag steeds ongeveer 40% van die wêreld se kernkragkapasiteit. Die geskiedenis herhaal hom selde presies, maar energie-onsekerheid het 'n manier om regerings se houding teenoor kernkrag vinnig te verander.

Exhibit 14: We continue to expect a meaningful structural supply/demand deficit for uranium through 2045

Production vs. reactor requirements (lbs U3O8)



Source: Goldman Sachs Global Investment Research

Die grafiek beklemtoon hoekom ons nie die onlangse swakheid in uraanaandele as 'n gebroke langtermynverhaal beskou nie: die uitdaging bly nie net vraag nie, maar ook genoegsame toekomstige aanbod.

Edelmetale

Ons portefeuljes sal selde sonder blootstelling aan edelmetale wees.

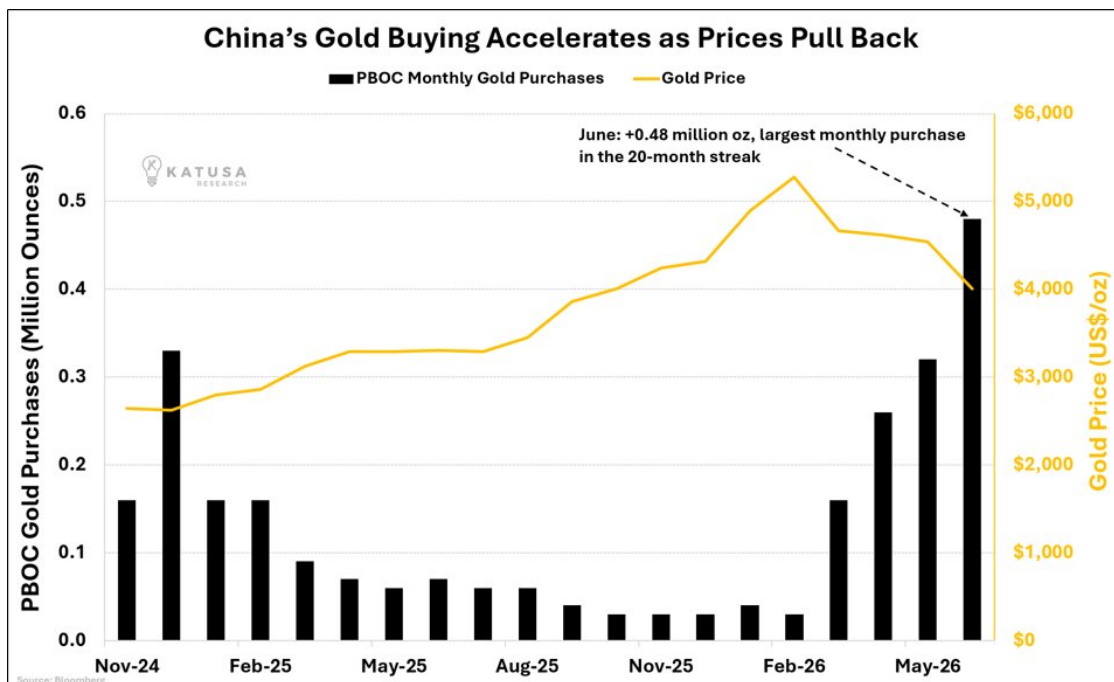
Eerstens bly edelmetale 'n skaars bateklas wat oor verskillende mark regimes 'n portefeulje diversifiseer. Goud voeg gewoonlik waarde tydens inflasie (selfs deflasie), onsekerheid en geopolitieke verandering, en lewer dikwels opbrengste wanneer dit die minste verwag word.

Die huidige goudbulmark het na ons mening in erns begin nadat die VSA en sy bondgenote 'n groot gedeelte van Rusland se buitelandse reserwes in 2022 gevries het. Vir ander sentrale banke was dit 'n wekroep: reserwes wat in 'n ander land se geldeenheid en finansiële stelsel gehou word, is nie noodwendig onaantasbaar nie. Goud het geen teenparty nie en kan nie op dieselfde manier gevries word nie. Die eerste gedeelte van die bulmark is gevolglik hoofsaaklik deur sentralebank aankope, veral vanuit die Ooste, gedryf.

Die karakter van die mark het egter oor die laaste paar maande van die lopie verander. Westerse beleggingsvraag, momentum en uiteindelik spekulasie het 'n al groter rol begin speel. Wanneer 'n strukturele beleggingstema skielik 'n gewilde korttermyntransaksie word, neem die risiko van 'n skerp regstelling toe. Ons het daarom tydens die laaste fase van die lopie ons edelmetaalblootstelling van so hoog as 18% tot ongeveer 10% verminder. Dit het nie die skade uitgeskakel nie, maar wel beperk.

Die afverkoping was dus nie heeltemal onverwags nie, hoewel die omvang en spoed daarvan steeds pynlik was. Die oorlog het aanvanklik 'n likiditeitskok veroorsaak en kommer laat ontstaan dat netto olie-invoerders, goud sou moes verkoop of hul aankope verminder om 'n duurder energierekening te finansier. Daarna het stygende Amerikaanse effektekoerse druk op Westerse beleggingsvraag geplaas. Hoër koerse verhoog die geleentheidskoste van goud, wat self geen rente betaal nie. Die skerp styging in die dollar gedurende Junie, tesame met beleidsonsekerheid onder die nuwe voorsitter van die Amerikaanse Federale Reserweraad, het die afverkoping verder versterk.

Die strukturele kopers het egter nie verdwyn nie. Soos die meegaande grafiek wys, het die Chinese sentrale bank juis teen die laer pryse sy aankope versnel. Die PBOC het in Junie ongeveer 480 000 onse goud bygevoeg—sy grootste maandelikse aankoop in meer as twee en 'n half jaar en die twintigste agtereenvolgende maand waarin sy goudreserwes toegeneem het.



Lang bulmarkte beweeg selde in 'n reguit lyn. Die edelmetaalbulmark van die 1970's het verskeie groot afverkopings beleef wat op daardie stadium soos die einde van die tema gevoel het. Om ná elke skerp regstelling te verkoop, sou egter die verkeerde besluit binne 'n veel langer strukturele bulmark gewees het. Die goudbulmark van die 1970's het die goudprys van ongeveer \$35 per ons tot 'n hoogtepunt van \$850 in Januarie 1980 geneem—'n styging van meer as 2 300%. Dit was egter allesbehalwe 'n reguit lyn: goud het onderweg verskeie skerp regstellings ervaar, insluitend 'n daling van byna 50% tussen 1974 en 1976.

Ons glo steeds dat die onderliggende dryfvere—hoë staatskuld, monetêre onsekerheid, geopolitieke fragmentasie en sentrale banke se behoefte aan reserwes buite die dollarstelsel—onveranderd is. Terselfdertyd verhandel verskeie edelmetaalprodusente teen waardasies wat goedkoop bly, selfs wanneer ons die huidige laer metaalpryse gebruik. Die korttermynprysaksie was onaangenaam, maar dit het nie die langtermynbeleggingsargument vernietig nie. Ons behou daarom 'n betekenisvolle, maar meer gebalanseerde blootstelling.

Die Dollar en portefeuljekonstruksie

Die argument hierbo oor edelmetale sluit aan by 'n belangrike eienskap van ons breër portefeulje. Meer as 50% van die Creator is tans in energie, uraan, edelmetale, ander reële bates en ontluikende markte belê. Dit is nie letterlik 'n kortposisie in die dollar nie, maar uit 'n faktor-oogpunt tree dit dikwels so op.

Wanneer die dollar skerp versterk en Amerikaanse effektekoerse styg, kom baie van hierdie blootstellings gelyktydig onder druk.

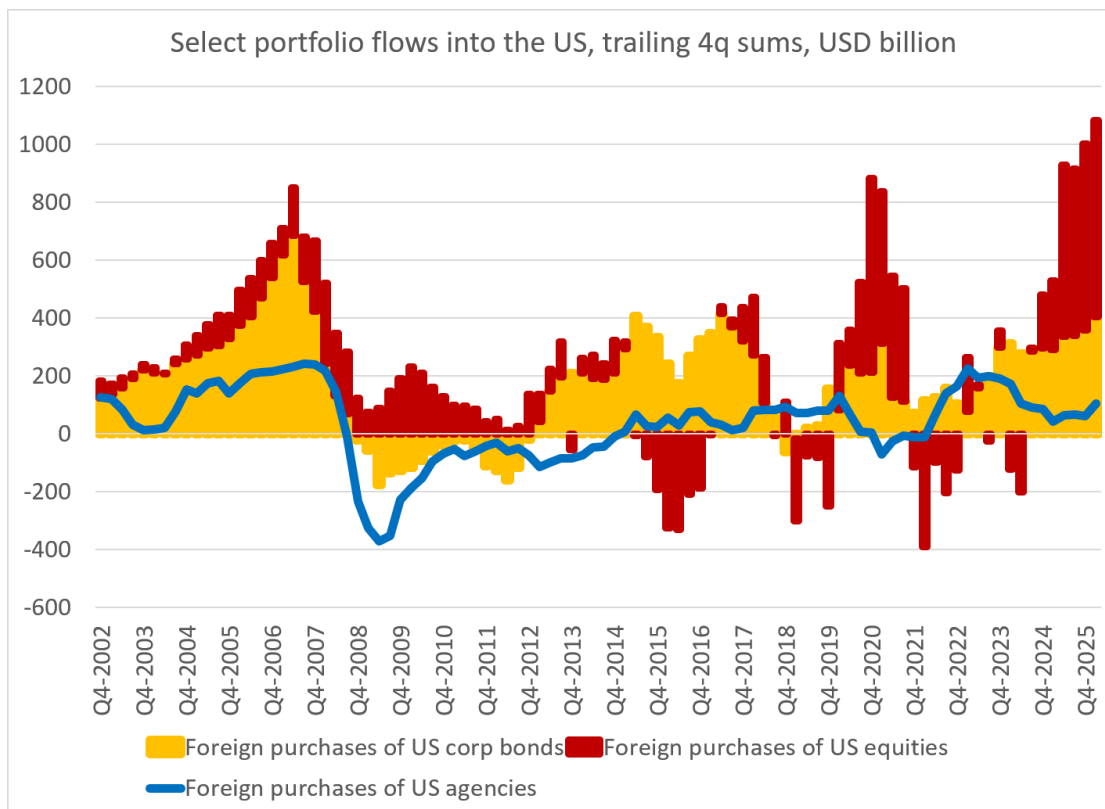
Dit is presies wat gedurende die kwartaal gebeur het. Nadat Kevin Warsh in Mei by die Federale Reserweraad oorgeneem het, het beleidsonsekerheid toegeneem en moes die mark 'n minder voorspelbare en moontlik strenger Fed begin verdiskonteer. Saam met die energieskok het dit verwagtinge vir Amerikaanse rentekoerse opgestoot en die dollar skerp laat versterk. Verskeie dele van ons portefeulje—edelmetale, uraan, ander reële bates en ontluikende markte—het gevolglik tegelykertyd seergekry.

Onder meer normale omstandighede sou hierdie kombinasie van 'n sterker dollar en stygende effektekoerse ook druk op die S&P 500, en veral op duur momentum- en tegnologie-aandele, geplaas het. Hoër koerse verlaag immers die huidige waarde van winste wat ver in die toekoms lê. Ons gebruik daarom van tyd tot tyd verkoopopsies op die S&P 500, of posisies wat by hoër markwisselvalligheid baat vind, om die res van die portefeulje te beskerm.

Die KI-narratief het egter hierdie keer die gewone verhouding verbreek. Kapitaal het steeds na 'n klein groepie Amerikaanse tegnologie-aandele gevloei, selfs terwyl die dollar en effektekoerse gestyg het en groot gedeeltes van die wêreld se bates onder druk gekom het. Hierdie ontkoppeling het beteken dat ons verskansing nie soos verwag gefunksioneer het nie. Die korrelasies tussen bateklasse was gedurende die kwartaal eenvoudig buitengewoon.

'n Nuwe vorm van Amerikaanse uitsonderlikheid het hier ontstaan. 'n Energieskok is wel minder nadelig vir die VSA as vir Europa, China en die meeste energie-invoerende ontluikende markte. Die tradisionele Amerikaanse uitsonderlikheid het egter nie net op die aandelemark berus nie. Dit was ook gegrond op die wêreld se voortdurende vraag na Amerikaanse staatseffekte.

Deutsche Bank wys daarop dat die VSA toenemend op buitelandse beleggings in sy aandelemark staatmaak om sy eksterne tekort te finansier, eerder as op die tradisionele vraag na Amerikaanse staatseffekte. Die onderstaande grafiek wys hoe dramaties die samestelling van kapitaalsoek verander het. Oor die jongste vier kwartale het buitelandse aankope van Amerikaanse aandele tot rekordvlakke gestyg en vloei na korporatiewe en agentskapseffekte verbygesteek.



Buitelandse kapitaalvloeï na die VSA: Aankope van Amerikaanse aandele het skerp versnel en oorheers nou die geselekteerde portefeuljevloeï. Bedrae verteenwoordig die som van die jongste vier kwartale in miljard Amerikaanse dollar.

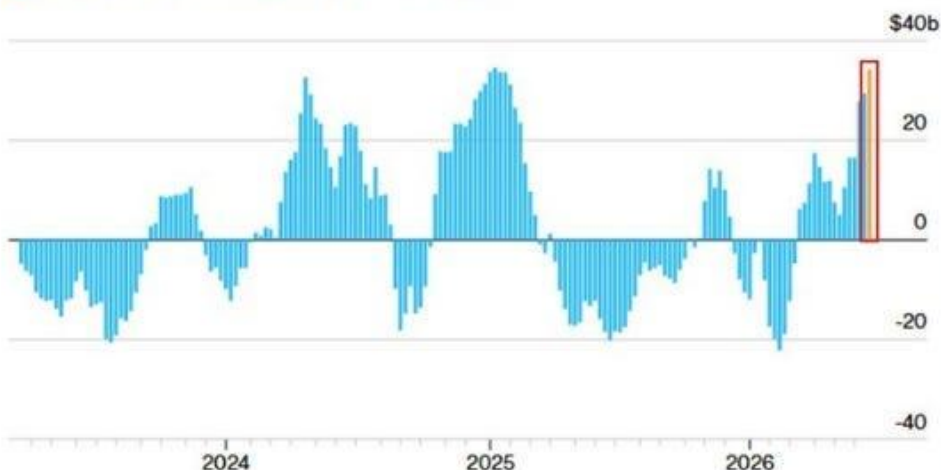
Dit verander die risikoprofiel van die dollar. Vraag na Amerikaanse staatseffekte was histories teen-siklies: wanneer die wêreld onseker geraak en aandelemarkte geval het, het kapitaal na staatseffekte en die dollar gevlug. Buitelandse vloeï na Amerikaanse tegnologie-aandele is daarenteen siklies, sentimentgedrewe en toenemend afhanklik van die KI-tema. Eenvoudig gestel: die dollar raak meer afhanklik van die lewensiklus van Amerikaanse tegnologie-aandele.

Dit beteken nie dat die dollar onmiddellik moet verswak nie. Die huidige verskynsel kan nog 'n geruime tyd voortduur en kan ons portefeuljes intussen onder druk hou. Die posisionering raak egter toenemend eensydig. Volgens die jongste CFTC-data het spekulante teen 23 Junie netto positiewe dollarposisies van sowat \$34,3 miljard gehou—die mees optimistiese posisionering in meer as 'n jaar.

Traders Are Most Bullish on the Dollar in Over a Year

Speculators held some \$34.3 billion in bullish wagers as of June 23

■ Aggregate USD stance, non-commercial traders



Note: Data includes net futures positions recorded by CFTC through June 23, 2026. Report released on June 26, 2026.

Source: Commodity Futures Trading Commission, Bloomberg

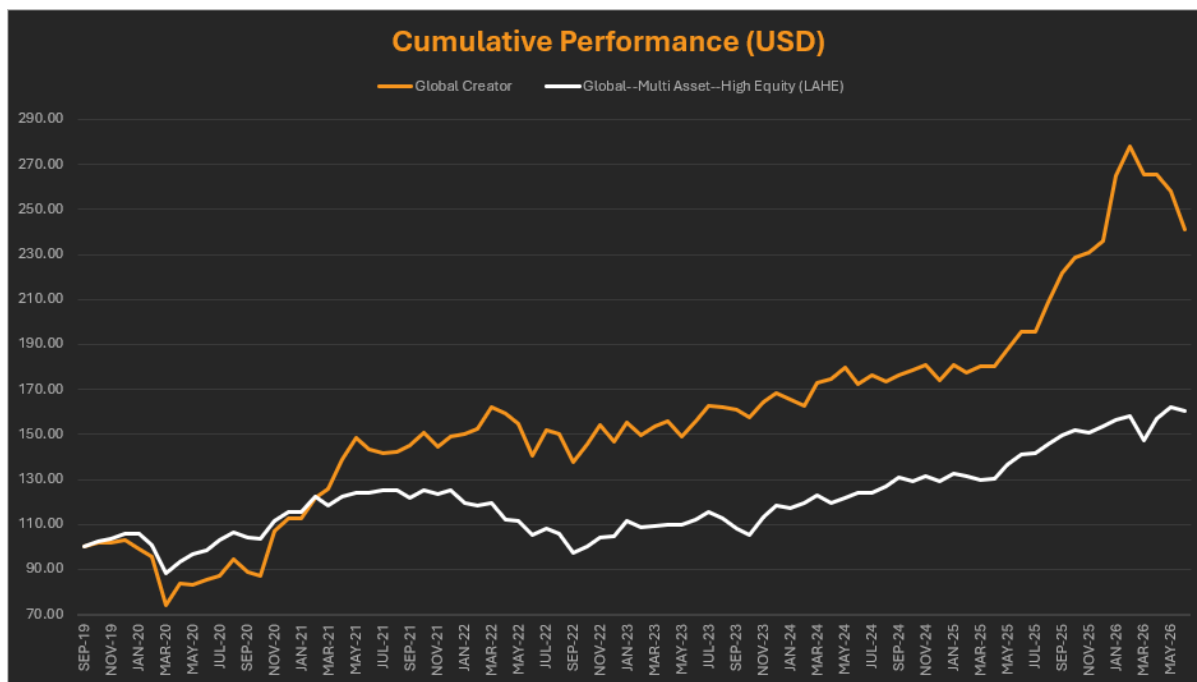
Ons glo ook nie dat die Fed, of die meeste ander sentrale banke, onbepaald 'n streng monetêre houding kan handhaaf nie. Die einste onderliggende dryfvere wat ons edelmetaalblootstelling ondersteun—hoë skuldvlakke, groeiende rentelaste, geopolitieke fragmentasie en afnemende vertroue in tradisionele reserwebates—maak ekonomieë toenemend sensitief vir hoë reële rentekoerse.

Die les is nie dat verskansing nutteloos is of dat die portefeulje se langtermynposisionering verkeerd is nie. Dit is dat geen enkele verskansing in elke markregime gaan werk nie, en dat korrelasies soms presies kan faal wanneer die mark rondom een dominante narratief saamtrek.

Bly gefokus op die langtermyn

Die tweede kwartaal van 2026 was die Creator Strategie se derde swakste kwartaal sedert ontstaan in dollarterme, met 'n daling van 9,33%. Ons wil dit nie wegverduidelik nie. Die KI- en tegnologienarratief het byna alle aandag en kapitaal opgesuig, terwyl ons blootstelling aan energie, edelmetale, uraan en ander reële bates teen ons gewerk het.

Ons het egter al deur swakker periodes gegaan. Die Creator strategie het in die eerste kwartaal van 2020 met 27,77% in dollar gedaal en in die tweede kwartaal van 2022 met 13,35%. Vanaf April 2020 tot Maart 2022 het die fonds daarna 118,58% gelewer, terwyl die opbrengs vanaf Oktober 2022 tot Maart 2026 93,18% was. Sedert ontstaan het die Creator Strategie, ondanks hierdie terugslae, 'n geannualiseerde dollaropbrengs van 13,91% gelewer, teenoor 7,26% vir die vergelykende globale hoë-aandeleportefeulje.



Hierdie geskiedenis waarborg nie dat die huidige swak fase verby is of dat die volgende herstel dieselfde patroon sal volg nie. Ons weet nie of die tweede kwartaal die laagtepunt was nie, en ons posisionering kan nog verder getoets word. Ons toets daarom voortdurend ons aannames en sal verander wanneer die feite verander. Ons wil egter ook nie 'n langtermynstrategie laat vaar bloot omdat 'n ander narratief tans die mark oorheers nie. Die KI-tema kan nog 'n geruime tyd domineer, en ons sal rondom dié tema na geleenthede soek waar die waardasie, kapitaalbehoefte en waarskynlike aandeelhoudersopbrengs vir ons sin maak.

Ons is egter meer bekommerd oor die “grysrenoster”: 'n groot, sigbare en hoogs waarskynlike risiko wat almal kan sien aankom, maar wat geïgnoreer word omdat niemand presies weet wanneer dit sal toeslaan nie. Energiesekerheid, uitgeputte voorraadbuffers en 'n Straat van Hormuz wat steeds nie normaal funksioneer nie, voldoen aan dié beskrywing. Ons kan verkeerd wees oor die tydsberekening, maar dit beteken nie dat ons die risiko behoort te ignoreer nie. Soos Spreuke dit stel:

“'n Verstandige mens sien onheil kom en sorg dat dit hom nie tref nie; onervare mense loop oop oë daarin en boet daarvoor.”

Jou beleggingsvennoot,

Drikus Combrinck CFA®