

Somberen met het WEF

Op 14 januari jl. publiceerde het World Economic Forum (WEF) het Global Risk report 2026. Mondiale machtsrivaliteiten en confrontaties gevolgd door desinformatie staan bovenaan de lijst van korte termijnrisico's. De helft van de ondervraagde CEO's, CFO's en andere leiders zei turbulente tijden te verwachten en slechts 1% rekent op kalmte volgens het rapport. Het resulterende beeld is dat van een wereld 'aan de rand van een afgrond'. Het laatste lijkt ons sterk overdreven maar het sluit wel aan bij de scepsis van steeds meer fondsmanagers die, volgens een recente enquête van de Bank of America, in de komende maanden toenemende volatiliteit op de financiële markten verwachten. Met name goud en tech worden gezien als kwetsbaar. Het WEF rapport, dat zo'n 1.300 leiders uit overheid, bedrijfsleven en andere organisaties ondervroeg, vangt een veranderend landschap waarin "geo-economische confrontatie" centraal staat en het inzetten van instrumenten zoals tarieven, extra regelgeving en kapitaalbeperkingen het nieuwe normaal zijn. Het rapport waarschuwt dat dit kan leiden tot een krimp van de wereldhandel. "Het gaat vooral over staat gebonden conflicten en de zorgen daaromheen. In totaal maakt bijna 35% van onze respondenten zich voor 2026 zorgen voor wat betreft de groei van de wereldeconomie," zei WEF-directeur Saadia Zahidi in een gesprek met CNBC. Later deze maand komen de machtigen der aarde bijeen voor de WEF meeting in Davos waar het thema 'A Spirit of Dialogue' zal zijn. Het is te hopen dat vooral de recente clash tussen Trump en de EU zal leiden tot een vruchtbare dialoog. Immers, vooral de sluimerende activabubbels maken dat de financiële markten nu extra gevoelig zijn voor politieke conflicten met economische impact.

Defensief beleggen staat onder druk

Miljardair en investeerder Ray Dalio (76 jaar) waarschuwt dat de agressieve politieke koers van Donald Trump een nieuwe fase van wereldwijde financiële conflicten kan ontketenen en buitenlandse investeerders hun honger naar Amerikaanse activa gaan heroverwegen. De succesvolle oprichter van Bridgewater Associates, een van 's werelds grootste hedgefondsen, maakt zich ook zorgen dat de VS grote hoeveelheden schulden blijft uitgeven, wat een bedreiging kan zijn voor de monetaire orde als het vertrouwen in de VS verzwakt. Met name Amerikaanse obligaties van mindere kwaliteit zijn dan kwetsbaar, denk daarbij ook aan 'private credit'. Een niet minder onheilspellend geluid komt van Jeremy Grantham (83 jaar), mede oprichter van vermogensbeheerder van GMO, die tegenover Bloomberg onlangs nog maar eens herhaalde dat de waardering van met name AI aandelen voor een klassieke 'market bubble' zorgt. Opvallend is dat vooral oudere- en lange tijd succesvolle fondsmanagers al enkele jaren een conservatieve koers varen maar tegen het probleem van aanhoudende 'onderwaarderingen' aanlopen. Vooral in de sectoren 'food & beverage', 'automotive', 'energy'



∨
∨

en 'real estate' zien we vooral dalende waarderingen en bovengemiddelde koersdruk. Ook voor wat betreft de Europese staatsobligaties zien we sinds corona flink lagere koersen maar nog steeds geen herstel, dit

ondanks het feit dat de inflatie de laatste paar jaar is gedaald (Eurozone: 1,9%). Het is nu een specifiek deel van de markten (tech) waar belangstelling voor is maar waar de waarderingen niet zelden ongezonder hoog zijn.

Wachten op correcties in delen van de tech-sector

Na de terugval van de primaire indices eind november volgde in de loop van december een herstel waar het Julius Fund helaas niet van heeft geprofiteerd. Er was juist geanticipeerd op een verdere verzwakking en stabilisatie in de meer conservatieve beleggingen. Het omgekeerde was het geval. Ook tussentijdse mutaties in december hebben negatief bijgedragen aan de performance van het fonds. Terugblikkend op 2026 moeten wij vaststellen dat het venijn 'm in de staart zat en wij de laatste maanden veel te pessimistisch waren

met betrekking tot delen van de tech-sector (met name AI en geheugenchips) en tegelijkertijd te positief waren met betrekking tot de meer 'defensieve' sectoren en de obligaties. Ook het uitblijven van herstel van de US dollar (2025: -14%) was een tegenvaller. In dit verband moet ook worden vastgesteld dat US dollar beleggingen netto minder rooskleurig waren dan vaak wordt gedacht. Dat geldt ook voor de AEX die in 2025 'slechts' 8% hoger eindigde terwijl het gevoelsmatig meer was. Illustratief is dat bijna de helft van de AEX aandelen 2025 negatief hebben afgesloten en het degelijke Wolters Kluwer maar liefst 45% lager eindigde terwijl de winstgroei op peil is gebleven. Voor wat betreft 2026 zal het Julius Fund een inhaalslag moeten maken om de tegenvallers van eind 2025 te compenseren. Mede gelet op de gemiddeld gunstige groeiperspectieven voor de tech-sector zal de aandacht dan ook meer richting (sterk) gecorrigeerde en alsdan meer betaalbare tech-posities uitgaan, dit ten koste van defensieve beleggingen die weliswaar laag gewaardeerd zijn maar veelal uit de gratie zijn.



iShares German Government Bond ETF

Een prominente positie in het Julius Fund is een ETF met daarin opgenomen 17 Duitse langlopende staatsleningen. De koers van deze ETF reageert dus op veranderingen in de lange rente. De YTM (Yield to Maturity) is opgelopen naar 3,2%, wat relatief hoog is, niet in de laatste plaats omdat de inflatie in Duitsland volgens de ECB relatief laag is (2026: 1,6%). En ook gelet op de economische groei van slechts +0,2% in 2025 zou een lagere rente, en dus een hogere koers, voor deze ETF logisch zijn. Zoals te zien in de lange termijn grafiek is er in 2022 en 2023 sprake van een fikse koersval als gevolg van de destijds hoge inflatie maar moet ook worden vastgesteld dat, ondanks de sinds 2024 sterk dalende inflatie, de rente waar de ETF op reageert niet daalt. Sterker, betreffende rente is gestegen. De huidige koers van de ETF is € 114,50 en zou idealiter weer terug moeten richting € 135 wat betekent dat het potentieel aanzienlijk is. Opvallend is dat de staatsleningen in z'n algemeenheid minder vaak als vluchthaven worden gebruikt terwijl dat in het verleden vaak reden was om gelden tijdelijk 'risicovrij' te parkeren. ■

