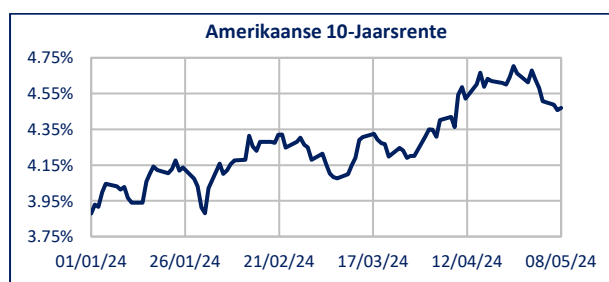


Zenuwen maken plaats voor hoop

Luxemburg – 15 mei 2024. April was een mindere maand voor de beurzen. Zowel aandelen als obligaties kreunden onder de hoger dan verwachte inflatiecijfers en geopolitieke spanningen. Een zwak banenrapport in de VS en algemeen sterke bedrijfsresultaten konden de zenuwachtigheid voor de nabije toekomst wel wat temperen. Een eerste verlaging van de beleidsrente lijkt wel eerder in Europa dan in de VS te zullen gebeuren.

Beginnen doen we aan de overzijde van de grote plas. Daar bleken de inflatiecijfers hoger dan verwacht. De consumentenprijsindex steeg in maart met 0,4 procent op maandbasis, waardoor de jaarlijkse inflatie naar 3,5 procent steeg ten opzichte van 3,2 procent in februari. De door de Fed geliefkoosde maatstaf voor inflatie, de persoonlijke consumptie-uitgaven, steeg in het eerste kwartaal naar 2,7 procent. De hoop op snelle renteverlagingen werd dan ook nog wat verder opgeborgen, met een wereldwijde daling van aandelen vorige maand als gevolg. Ook de obligaties kwamen onder druk te staan. De rente op tienjarig Amerikaans staatspapier steeg naar het hoogste niveau sinds eind 2023.



Tijdens de meest recente Fed-meeting werden de rentetarieven voor de zesde opeenvolgende keer ongewijzigd gelaten, zoals algemeen verwacht. We bevinden ons duidelijk opnieuw in een scenario van 'higher for longer', met een restrictieve beleidsrente van 5,25 procent die ver boven het percentage van de kerninflatie zit. Om Fed-voorzitter Powell te citeren: "Er is stagnatie opgetreden bij het bereiken van vooruitgang op het gebied van desinflatie.". De Fed wil voorzichtig te werk gaan in zijn streven naar een zachte landing en een inflatie richting 2 procent. De markten zijn het er wel steeds meer over eens dat de landing effectief zacht van aard zal zijn.

Zwakte kan de markten sussen

Het Amerikaanse banenrapport bracht wel wat geruststelling met zich mee, dat we toch op weg zijn naar de eerste beleidsrentedalingen. Het rapport kwam zwakker voor de dag dan verwacht en wijst er dus op dat de arbeidsmarkt geen bijdrage levert aan de inflatiedruk. De loongroei blijft afnemen, de creatie van banen in de private sector vertraagt en de werkloosheid neemt langzaam toe. De groei van het BBP was ook zwakker dan verwacht in het eerste kwartaal, waarbij de Amerikaanse economie met een jaarlijkse 1,6 procent is gegroeid, tegenover 3,4 procent in het vierde kwartaal van 2023.

Die signalen waren precies wat de Fed wou zien. Powell liet optekenen dat de rente niet verhoogd zal worden – een vrees die even in de markten was geslopen – en dat hij het vooruitzicht op een verlaging van de beleidsrente blijft behouden. De centrale bank kondigde ook een vertraging van zijn kwantitatieve verstrakking aan, dat andere wapen tegen de inflatie naast de beleidsrentebeslissingen. De Fed vermindert zijn portefeuille staatsobligaties met maximaal 25 miljard in plaats van 60 miljard dollar per maand. Dat alles zorgde voor wat minder zenuwachtigheid op de markten, met een lichte daling van de langetermijnrente als resultaat.

Maar wanneer komt het ervan?

De timing van de eerste renteverlaging(en) zal waarschijnlijk afhangen van de inflatie- en groeigegevens tussen vandaag en de volgende Fed-bijeenkomsten in juni en september. Er is een verdere afkoeling van de economie en dus de arbeidsmarkt nodig voor een eerste knip. Een Amerikaanse renteverlaging in juni lijkt alvast onwaarschijnlijk. Het aantal door de markt verwachte renteverlagingen in 2024 is gedaald van ongeveer zes aan het begin van het jaar tot slechts één of twee.

Terug naar onze kant van de plas. Zoals verwacht liet ook de ECB de rentetarieven ongewijzigd. Voorzitster Lagarde bleef wel signalen uitzenden dat juni een geschikt moment zou kunnen zijn om monetair te gaan versoepelen. De economische gegevens lijken aan te geven dat een renteverlaging door de ECB in juni nog steeds tot de mogelijkheden behoort. De economie van de eurozone groeide in het eerste kwartaal: het BBP groeide met 0,3 procent op kwartaalbasis, na de 0,1 procent daling in het vierde kwartaal van vorig jaar. Dat was beter dan verwacht.



UPDATE MACRO-ECONOMISCHE VISIE



MEI 2024

China kroop dan weer uit het dal, als sterkste markt in april door een verbeterd sentiment ten opzichte van de Chinese aandelenmarkt. De prijs van ruwe olie bleef vrijwel onveranderd in april, ondanks zorgen over de situatie in het Midden-Oosten. Het ziet er nu wel naar uit dat de sterk verhoogde spanningen in het Midden-Oosten en tussen Rusland en Oekraïne niet verder zullen escaleren.

Met dank aan de earnings

In april zagen we ook hoe de wereldwijde sectorswitch zich verder doorzette, als vervolg op de start daarvan in maart. De sectoren nutsvoorzieningen, energie en materialen – de oude economie zeg maar – scoorden het best. Deze sectoren waren in het eerste trimester nog wat achtergebleven. Onder meer de waarde-aandelen zijn wat terug van hun hoogtepunt gekomen, maar die hebben eigenlijk gewoon de algemene daling van de wereldindex gevolgd.

De zwakste sectoren waren deze die het meest gevoelig zijn voor veranderingen in de rentetarieven, waaronder vastgoed en informatietechnologie. Het resultaatenseizoen, dat stilaan op zijn einde loopt, gaf het nodige tegengas. De sterke bedrijfsresultaten van large caps in het eerste kwartaal ondersteunden de aandelenmarkten zelfs in een klimaat van 'higher for longer'. Aandelen binnen het AI-thema, waaronder technologie, hebben hun robuuste groei voortgezet, terwijl ook andere sectoren herstel zagen in hun resultaten. De reacties van de markten waren wel wat minder positief dan de vorige keer. De earnings hebben er vooral voor gezorgd dat de beurs op niveau blijft. Dat kan ook een indicatie zijn dat de waarderingen al wat aan de hoge kant liggen. Dat zien we vooral in de VS. Goede cijfers vermeden er nu doorgaans een correctie naar beneden. De verwachtingen waren dan ook hoog gespannen. Die gewoon inlossen is op zich ook geen slechte zaak. Europa staat dan weer nog aantrekkelijker gewaardeerd.

Onze portefeuilles

Voor onze eigen portefeuilles blijven we nog altijd positief over vastgoed, want de piek in beleidsrentes lijkt nu echt wel dichtbij. Verder behouden we onze koers qua aandelen, met een stevige voet aan grond in de VS. Dat rechtvaardigen de bedrijfsresultaten ook. Het inhaalmanoeuvre van de small caps ten opzichte van de

large caps, dat we eerder dit jaar hadden verwacht, is vooralsnog niet gebeurd. Dat zou wel kunnen veranderen bij de eerste beleidsrentedalingen, want zo'n bedrijven zijn vaak wat schuldgevoeliger. Mogelijk spelen we daar later dit jaar op in. De obligatiekant in onze portefeuilles heeft de voorbije maand niet bijgedragen tot onze performance. We blijven wel nog wat van onze cashpositie converteren naar langer lopende obligaties om zo te profiteren van de huidige relatief hoge langetermijnrentes.

Deze nieuwsbrief is een uitgave van Shelter Investment Management met als verantwoordelijke uitgever Benedict Peeters, Rue de l'Industrie 22, Windhof, Luxemburg. Behoudens de uitdrukkelijke bij wet bepaalde uitzonderingen mag niets uit deze uitgave veeleenvoudig opgeslagen in een geautomatiseerd gegevensbestand of openbaar gemaakt worden, op welke wijze ook, zonder de uitdrukkelijke voorafgaande en schriftelijke toestemming van de uitgever. Dit document verstrekt commerciële informatie en mag in geen geval gelijkgesteld worden met beleggingsadvies. De verstrekte informatie vormt geen aanbod betreffende financiële, bank-, verzekerings- of andere producten of diensten. De informatie in dit document is afkomstig van zorgvuldig gekozen bronnen. Shelter Investment Management geeft echter geen enkele garantie over de actualiteit, de nauwkeurigheid, de juistheid, de volledigheid of de opportuniteit van de informatie, gegevens of publicaties. De uitgever kan niet aansprakelijk worden gesteld voor het niet-verwezenlijken van de verwachtingen.