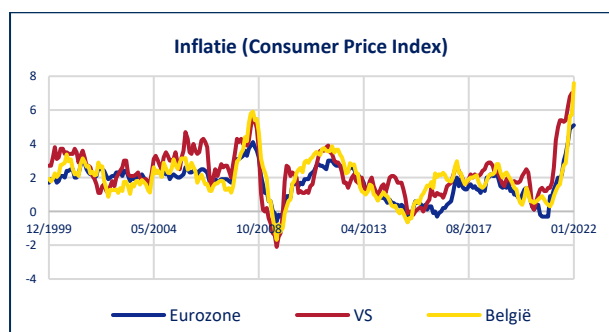


Luxemburg – 11 februari 2022. Na een periode van haast constante groei kregen de beurzen de afgelopen weken met een stevige terugval af te rekenen. Het is de volgende maanden vooral uitkijken naar de evolutie van de inflatie en de impact die dit zal hebben op de korte en lange termijn rente. De verwachting is nog altijd dat de inflatie een aantal structurele componenten heeft maar toch stilaan zal afzwakken als de COVID heropening effecten verdwenen zijn. Tegelijk blijft de economie op volle toeren draaien.

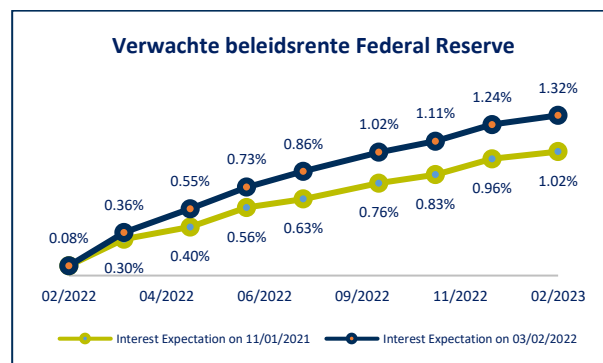
De beurzen kregen de voorbije weken een stevige tik te verwerken, al veerden ze op bepaalde handelsdagen ook wel sterk terug op. We zijn terug in een volatielere omgeving terecht gekomen met meer onzekerheid en met verwachtingen bij investeerders die continu worden bijgestuurd. De belangrijkste factor in de sterke terugval waren de inflatiecijfers die hoger waren dan verwacht, de vrees dat de structurele component hiervan groter is dan initieel ingeschat en het besef dat dit tot snellere rentestijgingen zal leiden. Het feit dat dat er vandaag nog altijd heel wat mensen noodgedwongen thuiszitten – ziek of in quarantaine – kan de sterkere inflatie-opstoot deels mee verklaren. Zeker in Azië, waar het COVID beleid nog altijd een stuk strenger is, mag de impact daarvan op de productie niet onderschat worden.

In de VS liep de CPI (Consumer Price Index) inflatie in januari op tot 7%. In de Eurozone staat de index intussen al vijf procent hoger dan vorig jaar en in België keken we eind januari zelfs al tegen een inflatie van 7,6% aan.



Een stevige opstoot van de inflatie zet de centrale banken aan tot een snellere verhoging van de beleidsrente. Vooral in de VS zat zo'n renteverhoging er al enige tijd aan te komen, maar de voorbije weken zijn de verwachtingen op dat vlak nog flink naar boven bijgestuurd. Terwijl er begin januari nog werd uitgegaan van 3 à 4 rentestijgingen is dat vandaag al opgelopen tot 4 à 5 en gaan er zelfs stemmen op om bij de volgende

vergadering in maart meteen ook 2 renteverhogingen in 1 keer door te voeren.

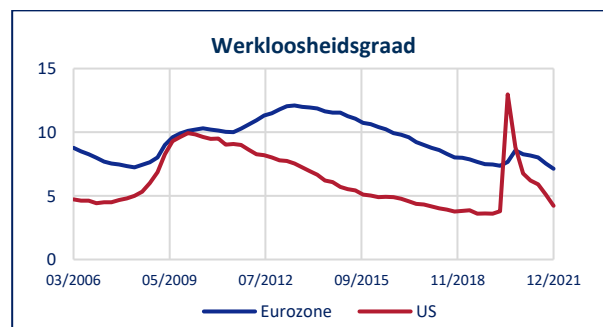


Voor de waarderingen van bedrijven en koersen op de beurs is vooral de lange termijnrente belangrijk omdat die gebruikt wordt om toekomstige winsten te actualiseren. In de VS is de 10-jarenrente intussen opgelopen tot boven de 2%, een niveau dat we niet meer gezien hadden sinds de zomer van 2019. De Duitse 10-jarenrente zit vandaag zelfs terug boven de 0 procent, dat was zelfs al geleden van begin 2019.

De vaststelling dat de Federal Reserve pas nu ingrijpt met renteverhogingen versterkt dan ook het gevoel bij heel wat beleggers dat de Amerikaanse centrale bank de feiten achterna holt. De rentestijgingen in de VS moeten ons tegelijk ook tot enige terughoudendheid aanzetten in de opkomende markten, zeker wanneer die zich sterk in dollar financieren.

Inflatiegelinkte overheidsobligaties presteerden de voorbije 2 jaar een stuk beter dan gewone overheidsobligaties, maar met de hele hoge inflatievrees vandaag en verwachte dalingen in de komende maanden denken zijn we van mening dat de vraag hiernaar de komende maanden waarschijnlijk zal gaan afzwakken. We hebben dan ook de voorbije weken de meeste posities op overheidsgelinkte obligaties van de VS met een goeie winst verkocht.

Economie op volle capaciteit

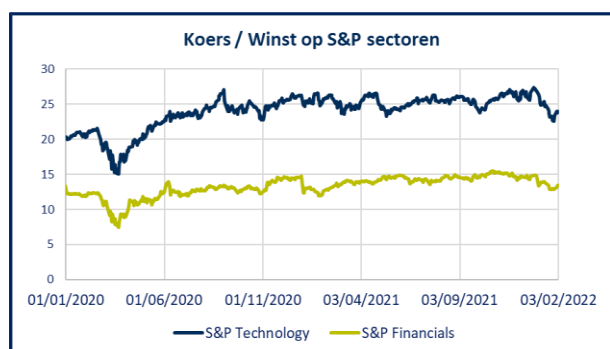


Er is evenwel ook goed nieuws: de economie draait opnieuw op volle toeren, de werkloosheid is bijzonder laag en de consumentenvraag zit opnieuw op het pre-coronaniveau. Daarnaast is er ook opbeurend nieuws van het COVID-front. Almaar meer indicatoren wijzen erop dat we stilaan aan het verschuiven zijn van een pandemie naar een endemie. Steeds meer Europese landen keren terug naar het oude normaal, en dat is uiteraard ook bijzonder bemoedigend voor zwaar getroffen sectoren zoals toerisme en vrije tijd.

De markten blijven er van uit gaan dat de stijging van de inflatie stilaan haar piek bereikt heeft en zal beginnen afzakken vanaf het tweede kwartaal. In het meest negatieve scenario gebeurt dit niet en dan zou de brede economie op termijn mee in de klappen te delen. Almaar meer consumenten kunnen hun koopkracht dan aangetast zien, waardoor het consumentenvertrouwen onder druk kan komen te staan. We verwachten ons niet meteen aan dit doemscenario maar houden in alle geval vinger aan de pols.

Vooral groei-aandelen kregen stevige klap

Bekijken we de marktevolutie van de voorbije weken iets meer in detail, dan valt het op dat vooral de groei-aandelen en de technologiesector stevig terrein verloren. Waarde-aandelen, dividendaandelen en de financiële sector hielden veel beter stand. Technologieaandelen staan een stuk duurder gewaardeerd dan financiële aandelen hetgeen niet onlogisch is omdat ze sneller groeien door betere toekomstperspectieven. Maar hogere waarderingen brengen ook een grotere rentegevoeligheid mee en de voorbije weken werden net dat type bedrijven dus zwaar afgestraft.



Werpen we een nadere blik op de kwartaalresultaten dan valt het op dat de industriële bedrijven een stuk minder goed hebben gepresteerd dan verwacht. Hogere inflatie en hogere kosten liggen hier voor een groot stuk aan de basis. De financiële en technologiebedrijven daarentegen slaagden er dan weer wel gemiddeld goed

in om hun winsten op peil te houden. Op de lange termijn is dit dus goed nieuws: de hoge verwachtingen werden alweer ingelost. Zo'n gemiddeld resultaat voor een hele sector verbergt wel wat interessante onderliggende bewegingen. Vooral binnen de technologiesector was er veel variatie in resultaten hetgeen in een volatiele markt leidt tot grote koersbewegingen. Zo ging Google op één dag tien procent hoger nadat het zeer positief kon verassen met sterke groeicijfers. Meta – het vroegere Facebook – verloor dan weer 27 procent in twee dagen tijd nadat het met teleurstellende resultaten naar buiten kwam.

Ondanks de gemiddeld goeie winsten voor de sector was het dan toch de rentestijging die technologieindexen zoals de Nasdaq de das omdeed. Ook vorig jaar zagen we aanvankelijk een vergelijkbare beweging: waarde-aandelen presteerden toen een tijdlang veel beter dan groei-aandelen op momenten van stijgende rente. Maar later in 2021 ging de slinger plots opnieuw volledig de andere kant uit. We sluiten zeker niet uit dat we de komende maanden een vergelijkbare beweging zullen zien en een opvering krijgen van technologie en groeiaandelen.

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.