

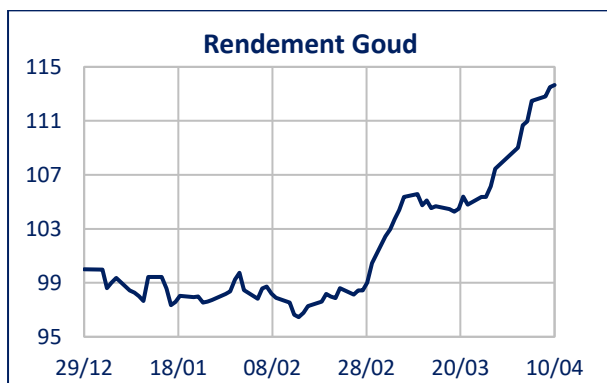
Geen goudkoorts in onze portefeuilles

Luxemburg – 10 april 2024. ‘Zenuwachtig’ is het kernwoord waarmee we het tweede kwartaal zijn aangevat. De gestegen goudprijzen zijn in dat opzicht veelzeggend. Toch zien we geen redenen om het edelmetaal plots aan onze portefeuilles toe te voegen. Waarom niet en waar onze voorkeuren wél naar uitgaan, lees je in deze maandelijkse nieuwsbrief. We zoomen naar stilaan oeroude gewoonte weer dieper in op het rentebeleid van de Fed en de bijhorende marktverwachtingen daarrond.

Starten doen we vanzelfsprekend met een terugblik op het eerste kwartaal van 2024. We kunnen zeer bondig zijn: de rendementen van Q1 waren heel sterk. Het startschot van Q2 situeert zich in een wat zenuwachtigere omgeving. In de eerste week van april is het marksentiment gekeerd. Dat zien we voornamelijk aan de stijging van drie zaken: goud, olie en de VIX Index (een maatstaf van de volatiteit op de S&P500, ook wel de ‘fear-index’ genoemd).

Gouden tijden

We blijven hangen bij goud, want dat kende de sterkste stijging. De goudprijs gaat typisch crescendo omwille van een negatieve reële rente, waarbij de inflatie dus hoger is dan de nominale rente. Dat zagen we vorig jaar onder meer. Op dit moment is dat niet het geval en kunnen we dus niet naar voor schuiven als een verklaring voor de huidige hausse. Stijgt goud dan omwille van een dalende dollar? Ook niet. De Amerikaanse munt is de voorbije maanden relatief stabiel gebleven. Wel van tel zijn de aankopen van goud door enkele grote centrale banken, waaronder China, Rusland en India. Maar dat gebeurt al langer. Ze willen minder afhankelijk zijn van de dollar en bouwen daarom goudreserves op.

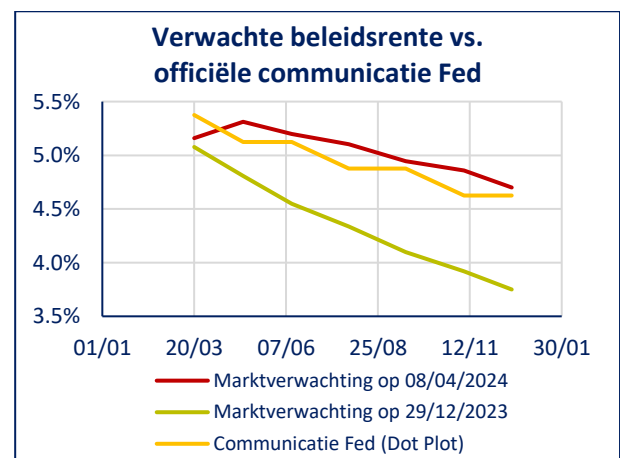


Bron: Bloomberg – Invesco Gold ETC

Voor de échte reden van de goudstijging kijken we naar de geopolitieke spanningen in het Midden-Oosten. Israël dat een Iraanse ambassade aanvalt, is toch een relatieve escalatie. Opvallend is wel dat die situatie geen impact heeft op de dollar en de prijs van Amerikaanse overheidsobligaties op tien jaar. Doorgaans zijn dat toevluchtsoorten bij onzekerheid en geopolitieke spanningen, vandaag dus niet. Moeten wij dan stilaan ook in goud gaan beleggen? Dat ook weer niet. Goud behoudt je koopkracht, maar op lange termijn zijn er betere zaken qua rendement, zoals aandelen. Die brengen historisch 6 à 7 procent per jaar op. Je behoudt dus je koopkracht aan een inflatie van gemiddeld 2 à 3 procent én verdient er ook nog op bij. Wij verkiezen om ook niet te speculeren op een kortermijnhousse van goud, zeker niet op een moment dat de goudprijs al zo hard is gestegen. Verder bieden ook obligaties op dit moment een beter alternatief. Met een goeie obligatieportefeuille kun je vandaag op 4,5 procent rendement rekenen. Met die 2 à 3 procent inflatie ervan afgetrokken, is dat nog steeds 1,5 à 2,5 procent extra rendement bovenop het louter behoud van je koopkracht.

Minder verwachte beleidsrentedalingen in de VS

We kunnen uiteraard ook deze maand niet om het rentebeleid heen. Concreet verwacht de markt momenteel minder beleidsrentedalingen dan de Fed communiceert. Die zegt: we zullen drie dalingen doorvoeren tegen december 2024. De gemiddelde markt verwacht er vandaag nog maar tweeënhalf. Dat is toch significant als je weet dat de markt er eind december vorig jaar nog zeven verwachtte.



Bron: Bloomberg



Vandaag lijkt die bijgestuurde verwachting ook vrij realistisch. De inflatie blijft wel wat hoger dan verwacht, maar over het algemeen doet de economie het goed. Het Amerikaanse banenrapport van vorige week vrijdag verraste aan de positieve kant, met een loongroei die gematigd blijft. Vorig jaar zaten we met de discussie: gaan we naar een harde of een zachte landing? Vandaag luidt de discussie: gaan we naar een zachte of helemaal geen landing? Zo fel is het sentiment dus gekeerd.

Waar je de marktverwachtingen van de beleidsrente ook sterk aan kunt correleren, is de verhouding tussen de factorenindexen waarde en groei. Die gelden min of meer als elkaars uitersten, met de Wereld Aandelen Index als gulden middenweg. In 2020 deed groei het bijvoorbeeld heel goed. In de tweede helft van 2021 was het de beurt aan waarde. Vorig jaar kende groei dan weer een mooi jaar. Door die voortdurende switch – ook met andere factorenindexen – kun je als investeerder steeds aan de verkeerde kant zitten. Bij de huidige beweging van minder verwachte beleidsrentedalingen zien we dan weer dat waarde het plots beter doet dan groei. Een hogere rente voor een langere periode is slechter voor groeiaandelen en vastgoed. Die bengelden in maart dan ook onderaan. De concluderende boodschap is dus: probeer de markt niet te timen, maar beleg gediversifieerd voor de lange termijn. Wij hebben dan ook groei, waarde en momentum in het aandelengedeelte van de portefeuilles.

Wat zullen de earnings ons leren?

We blijven verder bij ons standpunt dat technologie nog niet overgewaardeerd is. De Wereld Aandelen Index mag dan wel op een all-time high staan, maar de fundamentele economische indicatoren ondersteunen dat ook effectief. De bedrijven laten groei zien. Geïnvesteed blijven is dus de boodschap, gediversifieerd over regio's, sectoren en factoren. Met het ietwat nerveuzere marktsentiment volgen we de earnings van de komende weken wel extra nauwgezet op. Publiceren de bedrijven nog steeds goede resultaten die de fundamentals rechtvaardigen? Is er sprake van over- of onderschattingen? Hieronder enkele data die we al aangestipt hebben:

23 April	24 April	25 April	2 Mei
Alphabet	IBM	Amazon	Novo Nordisk
Microsoft	Meta	Intel	Apple
Tesla	AT&T	Gilead Sciences	Shopify
Visa	Boeing	Merck	Amgen
PepsiCo		Mastercard	

Wij gaan er in ieder geval van uit dat de fundamentals sterk zullen blijven voor onder meer technologie. De evolutie in AI zal de winstverwachtingen blijven stuwen. Niet enkel de technologiebedrijven zullen daarvan mee profiteren, maar ook andere spelers die op basis van AI hun winstmarges zullen kunnen verhogen. Bedrijven met stabiele balansen en regelmatige inkomsten kunnen op tijd investeren in technologie. Dat zal hun voorsprong op de concurrentie in de toekomst enkel nog verder vergroten. De trend van automatisering blijft zich gewoon doorzetten.

Wat doen we met onze portefeuilles?

Qua aandelen blijven we dus verder onze huidige koers varen. De portefeuilles zijn goed gepositioneerd. Bij de obligaties kijken we om opnieuw Amerikaanse overheidsobligaties op te nemen. Daar hebben we onze redenen voor. Ten eerste worden deze geopolitiek als een safe haven gezien. En ten tweede: mocht de Amerikaanse economie langzaamaan vertragen, dan grijpen investeerders meer terug naar overheidsobligaties. Meer vraag en minder aanbod – want de Amerikaanse centrale bank is ook aan het opkopen – creëert uiteraard een prijsverhoging. Dat brengt een gunstig effect op obligaties met zich mee. We doen deze aankopen dus niet zozeer om onze blootstelling aan de dollar op te bouwen, maar de munt blijft op zich ook wel een safe haven. Door de geopolitieke situatie is dat dus mooi meegenomen.

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.