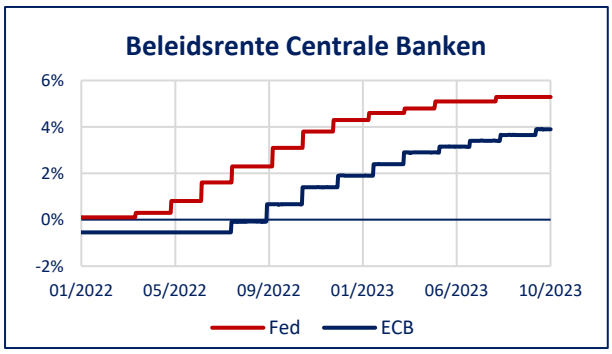
UPDATE MACRO-ECONOMISCHE VISIE

OKTOBER 2023

SHELTER INVESTMENT MANAGEMENT

Luxemburg – 12 oktober 2023. Ondanks de forse renteverhogingen van de afgelopen anderhalf jaar, lijkt de Amerikaanse economie zich richting een 'zachte landing' te bewegen. De Federal Reserve heeft zelfs onlangs haar groeiprognoses voor 2023 flink opwaarts bijgesteld. Hoewel Europa minder rooskleurige economische vooruitzichten heeft, anticiperen we hier evenmin op renteverlagingen op korte termijn.

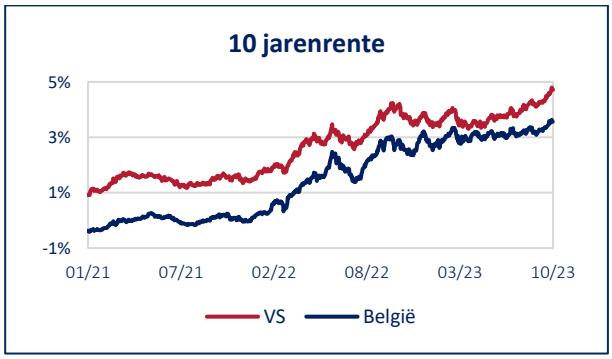
Higher for longer



Het wordt steeds duidelijker: "higher for longer" is het nieuwe economische mantra. Een hoge beleidsrente lijkt meer regel dan uitzondering te worden. De lange termijnrente anticipeert op toekomstige bewegingen in de beleidsrente. Zo zagen we vorige maand nog een forse stijging van de 10-jaars rente in zowel de VS als Europa.

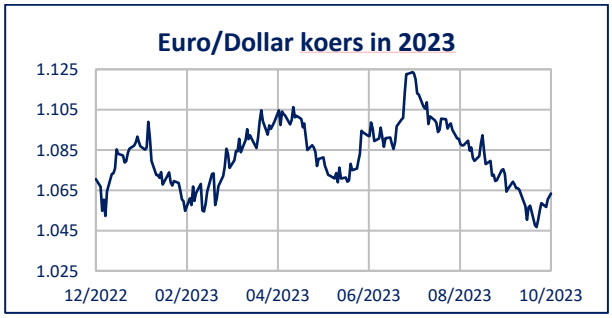
De Amerikaanse arbeidsmarkt en economie blijven robuust, terwijl de inflatie weliswaar daalt maar nog steeds te hoog is. Voor centrale banken is er dan weinig aanleiding om de beleidsrentes te verlagen. Hoewel de hoge rente voelbaar is in sectoren als vastgoed, is de impact op de algehele economie nog beperkt. Eerder dit jaar voorzag de markt nog een recessie en renteverlagingen, maar dat beeld is nu bijgesteld. De Federal Reserve heeft zelfs de verwachte economische groei voor de VS dit jaar opgetrokken tot 2.1%.

Ironisch genoeg betekent het aanhoudende succes van de Amerikaanse economie niet per se goed nieuws voor de markten, zoals we afgelopen maand zagen. Wat goed is voor de economie, kan in sommige omstandigheden nadelig zijn voor de financiële markten. Een sterke economie houdt de inflatiedruk hoog, waardoor rentes langer verhoogd blijven. Een stijgende langetermijnrente zet druk op zowel aandelen- als obligatiekoersen.



ECB-beleid moet euro ondersteunen

In Europa is het economisch plaatje minder rooskleurig en is een recessie volgend jaar een reële mogelijkheid. Toch blijft de Europese centrale bank de beleidsrente hoog houden. De ECB ziet zich gedwongen de VS enigszins te volgen in het verhogen van de rente, zij het met enige vertraging, om de euro niet te veel te laten verzwakken tegenover de dollar. Een te groot verschil in kortetermijnrente tussen de VS en Europa zou een nadelige invloed hebben op de euro.

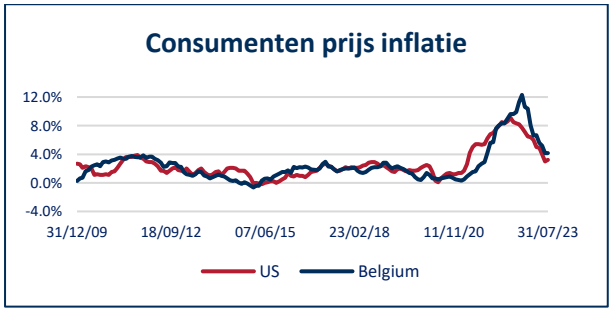


Nieuw economisch scenario

Meer dan drie jaar na de uitbraak van de pandemie, die de economie wereldwijd tot stilstand bracht en vervolgens herstartte, durven we stellen dat de structurele impact van COVID minstens even groot is dan die van 9/11 of de financiële crisis van 2008. Hoewel sommigen nog vasthouden aan het idee dat de wereldeconomie zal terugvallen naar het ritme van 2019—met lage groei, inflatie en rente—is het aannemelijk dat we ons al in een geheel ander structureel scenario bevinden

Anno 2023 blijft de economische groei laag, maar zowel inflatie als rentes zijn aanzienlijk hoger dan in het macroeconomisch regime van voor COVID. Tegelijkertijd is onze manier van leven, werken en consumeren sinds de pandemie fundamenteel veranderd. Thuiswerk is structureel verankerd en dat heeft natuurlijk een directe

impact op de kantoorvastgoedmarkt. Maar de gevolgen gaan veel verder: aanvoerketens moeten zich aanpassen aan nieuwe consumptiepatronen, wat tijd vergt. De pandemie heeft ook de ogen geopend voor de negatieve neveneffecten van globalisering. Veel critici hadden hiervoor al gewaarschuwd, maar nu heeft iedereen kunnen zien hoe afhankelijk we soms zijn van buitenlandse productie. De jarenlange trend van meer "offshoring" in kritische sectoren maakt nu plaats voor "reshoring". Deze verschuiving heeft ook economische gevolgen. Terwijl globalisering deflatoir werkte door het verlagen van de kosten voor arbeid en energie, werkt deglobalisering inflatoir omdat productie in Europa en de VS over het algemeen duurder is.



Daarnaast voegt de overgang naar duurzame energie nog een inflatoire druk toe. Omdat er aanzienlijke investeringen vereist zijn voor groene energie-initiatieven en er jarenlang onvoldoende is geïnvesteerd in conventionele energiebronnen, zullen consumenten de komende jaren hogere energiekosten moeten dragen.

De economische realiteit waarin we ons nu bevinden, lijkt dus niet alleen een tijdelijke, maar ook een structurele stijging van de inflatie te impliceren, en daarmee ook structureel hogere rentes. Terwijl centrale banken traditioneel een inflatiedoel van 2% nastreven, worstelden ze in het verleden om dit niveau zelfs met aanzienlijke maatregelen te bereiken. Nu is het echter de grote vraag of ze erin zullen slagen de inflatie onder de 3% te houden.

Nieuwe opportuniteiten

In een snel veranderend economisch landschap liggen er voor beleggers ook nieuwe kansen. Waar men vroeger voornamelijk in aandelen moest beleggen voor rendement, bieden nu ook obligaties met de hoge rentes aantrekkelijke opties. Het TINA-principe ('There is no alternative') is dus niet meer van toepassing. Aandelen hebben op de lange termijn een rendement van 8% tot 9%. Op Europese obligaties met hoge kredietwaardigheid kan men tegenwoordig gemiddeld zo'n 4,5% rendement behalen. Hoewel particuliere klanten in België hier nog 30% roerende voorheffing op moeten betalen, kunnen veel institutionele partijen, zoals pensioenfondsen en verzekeraars, deze 4,5% coupon netto ontvangen. Hierdoor hoeft er minder risico te worden genomen op de aandelenmarkten.

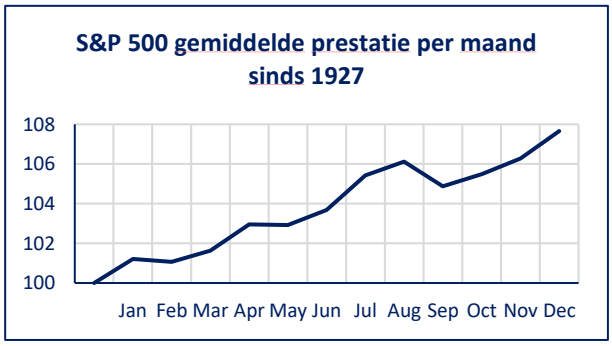
Cash (ECB rente)	4.0%
10 jarenrente Duitsland	2.7%
Bedrijfsobligaties – Hoge kredietwaardigheid	4.5%
Bedrijfsobligaties - Hoogrentend	8.5%

Yield-To-Maturity van euro obligaties. Data Bloomberg per 13/10/2023

Maar in deze nieuwe economische context zijn er ook veelbelovende mogelijkheden op de aandelenmarkten. Denk bijvoorbeeld aan de immer groeiende sector van digitalisering en artificiële intelligentie, die zowel de consumentenmarkt als de industriële sector transformeren. Daarnaast biedt de verschuiving van productie - van offshoring naar reshoring - kansen voor bedrijven die lokaal produceren. In een omgeving met hogere rentes kunnen financiële entiteiten zoals banken en verzekeringsmaatschappijen ook profiteren van ruimere rentemarges.

Geen oktobereffect

Het "oktobereffect" op de aandelenmarkten is in feite meer een anekdotische misvatting dan een gestaafde realiteit. Het is gebaseerd op enkele dramatische momenten, zoals de flash crash van 1987. Langetermijnstudies, die bijna een eeuw beslaan, tonen echter aan dat oktober gemiddeld genomen een doorsnee maand is voor de beurzen. Hoewel er enige statistische variatie is tussen de verschillende maanden, is er met oktober niets specifiek aan de hand.



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 verveelvoudigd 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.