

It's beginning to look like (a) Christmas (rally)

Luxemburg –11 december 2024. De verkiezingstriomf van Trump lijkt de beurzen te blijven inspireren richting een euforisch einde van 2024. Daar zitten ook de robuuste Amerikaanse groeicijfers voor veel tussen. Deze cijfers staan in sterk contrast met die van Europa, wat ons doet concluderen: in 2024 leidden alle wegen naar Amerika.

Het jaar 2024 wordt gekenmerkt door een vrijwel onafgebroken "bullish" momentum in (Amerikaanse) risicoactiva. Sinds begin dit jaar, en verder aangewakkerd door de verkiezing van Trump als president, bouwen markten voort op optimisme. Met de huidige opwaartse beweging lijkt een eindejaarsrally steeds meer vorm te krijgen, en investeerders spreken inmiddels van een opkomende "(US) Santa Claus Rally". De markten tonen zich vastberaden om het jaar in stijl af te sluiten. Hoewel het nog te vroeg is voor definitieve conclusies, lijken vooral de sectoren technologie, communicatie en discretionaire consumptiegoederen voorlopige winnaars. Een glazen bol hebben we uiteraard niet, dus of de huidige trend zich tot het einde van het jaar (en nadien) zal verderzetten, is koffiedik kijken.

Wat we wél kunnen zeggen, is dat het optimisme onder beleggers ook richting volgend jaar opvallend sterk blijft. In de VS is het consumentenvertrouwen gestegen, waarbij een recordaantal consumenten (56,4%) verwacht dat de aandelenmarkten de komende 12 maanden verder zullen stijgen, een historisch hoog percentage.



Bron: Bloomberg, Conference Board

Dit optimisme komt op een moment dat de Amerikaanse markten in 2024 al aanzienlijke winsten hebben geboekt, voornamelijk gedreven door waardestijgingen eerder dan sterke winstgroei. Met de oplopende waarderingen en de toenemende focus op Amerikaanse aandelen rijst echter

de vraag hoeveel ruimte er nog is voor verdere stijgingen. Hoewel de markten krachtig blijven, blijven ze gevoelig voor onverwachte tegenvallers. Dit is een belangrijk punt om in gedachten te houden terwijl we de laatste maand van 2024 en 2025 doorkruisen.

Alle wegen richting VS?

Het optimisme onder beleggers lijkt vooral voort te komen uit het feit dat de Amerikaanse economische groei er voor de komende kwartalen nog steeds robuust uitziet, zoals Fed-voorzitter Powell afgelopen woensdag ook benadrukte in zijn toespraak. De macro-economische context voor Q1 2025 ziet er dan ook bijzonder gunstig uit en de recessievrees die afgelopen zomer nog heerste, lijkt inmiddels ver weg.

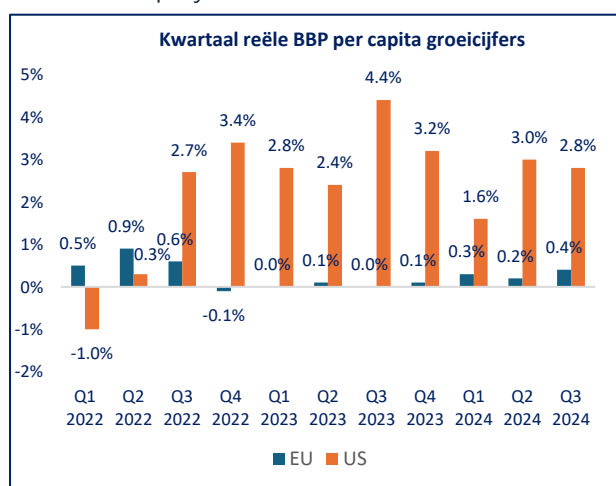
Dit optimisme werd afgelopen week verder versterkt door het positieve jobrapport in de VS, dat Sinterklaas dit jaar nog in de schoentjes legde. In november werden er 227.000 nieuwe banen gecreëerd, meer dan de verwachtingen van beleggers. Het rapport toonde stabiele banengroei en een lichte stijging van de werkloosheidsratio, wat de verwachting voedt dat de Fed zijn renteverlaging in december zal voortzetten met een verlaging van 25 basispunten. Hoewel de verwachtingen in deze richting wijzen, moeten we nog afwachten wat het vandaag gepubliceerde CPI-inflatiecijfer zal laten zien. Ook de Amerikaanse tienjaarsrente stabiliseerde na de recente stijging na Trumps verkiezingsoverwinning en bevindt zich nu op een niveau dat overeenkomt met de economische groeiverwachtingen voor de VS. Hoe het rentebeleid in 2025 verder zal evolueren, is nog afwachten. We houden hierbij vooral de loongroei in de VS in de gaten, die de laatste maanden weer een opwaartse beweging vertoonde. Stijgende lonen kunnen namelijk bijdragen aan inflatiedruk, doordat bedrijven hogere kosten doorberekenen aan consumenten. Daarnaast is er de factor Powell, die nog 18 maanden te gaan heeft en niet wil worden herinnerd als de Fed-voorzitter die de inflatie opnieuw liet oplopen. Dit zou kunnen betekenen dat er in 2025 een lichte rem op het tempo van renteverlagingen komt.

Een andere factor die we van nabij opvolgen is het Amerikaanse handelsbeleid, en in het bijzonder de mogelijke importtarieven die de Trump-administratie zou kunnen invoeren. Vermoedelijk zal men importtarieven eerder als drukingsmiddel gebruiken om

concessies te bekomen van andere handelspartners als Mexico, Canada, China en de Europese Unie.

Europa onder druk

Het algemene sentiment voor Europa blijft negatief, wat de Europese indices op de korte termijn mogelijk verder onder druk kan zetten. Dit na een niet al te sterke prestatie van de Europese aandelenmarkten in 2024, vooral in vergelijking met de Amerikaanse markten. De politieke situatie in Europa is complex, vooral voor de as Frankrijk-Duitsland. Frankrijk verkeert in een politieke crisis rondom de begroting en de overheidsschuld, terwijl Duitsland een politieke crisis doormaakt na de val van de coalitieregering. Bovendien ziet de macro-economische situatie voor Q1 2025 er in Europa minder gunstig uit dan in de VS. Het frappante verschil tussen links en rechts van de Atlantische Oceaan wordt keer op keer weerspiegeld in de reële bbp-cijfers.



Bron: Bloomberg

Aan de basis van dit grote verschil liggen verschillende factoren. Een van de belangrijkste is de achterstand van Europa ten opzichte van de VS in termen van productiviteitsgroei, die in de afgelopen jaren alleen maar groter is geworden. Europa kampt met structurele uitdagingen, zoals hoge energieprijzen en tekorten op de arbeidsmarkt, wat de productiviteitsgroei verder onder druk heeft gezet in vergelijking met de VS. Daarnaast speelt de rol van de overheden een belangrijke rol; de toenemende regeldruk in Europa remt de economie meer af dan in de VS. Met de huidige beleidsrente van 3,25% heeft de ECB ruimte om de rente te verlagen en zo de economie en de markten extra zuurstof te geven. Echter, blijven we twijfelachtig staan tegenover het feit dat lagere

rentetarieven automatisch zullen leiden tot hogere groeicijfers binnen de Eurozone.

Onze portefeuilles

Nu de eerste marktreacties op Trumps verkiezingsoverwinning van vorige maand zijn afgezwakt en de economische situatie rustiger lijkt, handhaven we de strategische allocatie van onze portefeuille, die we hebben aangepast na de Amerikaanse "red sweep". Samengevat: we blijven positief over Amerikaanse aandelen, met een specifieke focus op small-caps, en behouden onze positieve visie op de financiële sector. We handhaven voorlopig onze opportunistische positie in vastgoed, gezien de aanzienlijke negativiteit in de markt en de verwachting dat de rente, vooral in Europa, waarschijnlijk zal dalen. Binnen de portefeuille leggen we de focus vooral op minder traditioneel vastgoed, zoals distributie- en warehouse-ruimtes, datacenters en andere sub-sectoren die nog steeds sterke groeimogelijkheden bieden. Binnen obligaties hebben we de dollar-duratie van onze portefeuille verlengd. De stijging van de Amerikaanse langetermijnrente bleek voorlopig van korte duur, wat positief bijdroeg aan de prestaties van onze portefeuilles. De rente op Amerikaanse staatsobligaties met een looptijd van tien jaar daalde van 4,5% naar 4,1%. Voor 2025 blijven we voorstander van het diversifiëren van een deel van de obligatieportefeuille naar dollar. Wij gaan met argusogen in 2025 vooral de situatie in de Verenigde Staten volgen, enerzijds de actoren FED en Trump team, anderzijds de werkelijke economische evolutie met focus op groeiverwachtingen, waarderingen, inflatie, jobs en consumptie.

We wensen iedereen alvast een deugddoend eindejaar en een fijne start van het nieuwe jaar toe.

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.