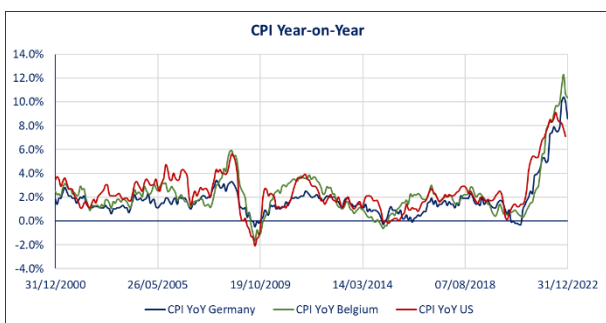


Luxemburg – 11 januari 2023 Het voorbije jaar zal, om meerdere redenen, de geschiedenisboeken ingaan als een ronduit historisch jaar. De oorlog in Oekraïne leidde tot ongezien hoge energieprijzen, en voor het eerst in vele jaren kregen we in Europa en de VS opnieuw af te rekenen met een torenhoge én aanhoudende inflatie. Last but not least moesten zowel de aandelen- als de obligatiemarkten stevige klappen incasseren, het was al twintig jaar geleden dat beide markten samen het jaar negatief afsloten.



Bron: Bloomberg 31/12/2022

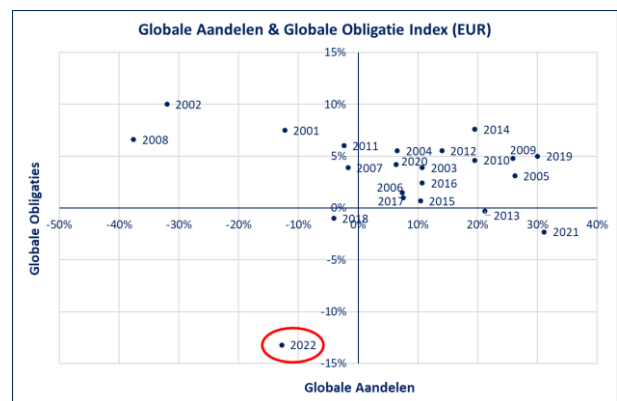
Leefde begin vorig jaar aanvankelijk nog de hoop dat de plots oplopende inflatie wel van tijdelijke aard zou zijn, dan weten we intussen met zekerheid dat dit allerminst het geval was. Pas eind 2022 lijkt de inflatie nu te pieken, zowel in de VS als in Europa. Toch viel er vorig jaar in de VS ook wat goed nieuws te rapen: de arbeidsmarkt bleef opvallend goed presteren, en de gevreesde recessie zette zich vooralsnog niet echt door. Ook in Europa bood het jaareinde opnieuw ruimte voor iets meer optimisme. Zowel de zachte temperaturen als de vaststelling dat de overheden er in de meeste landen behoorlijk goed in geslaagd waren om de gasvoorraden tijdig aan te vullen, hadden een positieve impact op de evolutie van de gasprijzen en dus ook op de evolutie van de inflatie. Vele analisten gingen in augustus en september nog uit van een absoluut rampscenario voor de energieprijzen in Europa. Vandaag zien we dat de gasprijs is terugvallen tot het niveau van voor de Russische inval in Oekraïne. En ook met de gevreesde recessie lijkt het voorlopig nog behoorlijk mee te vallen.



Bron: Bloomberg 11/01/2023

Wereldwijde terugval voor aandelen én obligaties

Veel minder goed nieuws kwam er vorig jaar van het beursfront. Zowel de aandelen als de obligaties – die historisch gezien nochtans de beste bescherming bieden – maakten in 2022 een bijzonder slechte beurt. Wanneer we nu terugblikken op het beursjaar 2022, dan is het woord 'historisch' echt wel op zijn plaats: zowel in 2001 als in 2008 kregen de aandelenkoersen ook zware klappen, maar de obligaties bleven het tijdens beide crises wél goed doen. Vorig jaar lieten aandelen én obligaties een wereldwijde terugval van zo'n 13 procent in euro noteren.



Bron: Bloomberg 31/12/2022

Enkel de grondstoffen zoals olie, gas, graan en ijzererts, presteerden afgelopen jaar wél goed. Om de enorme verschillen tussen verschillende sectoren vorig jaar even te illustreren: wereldwijd liet de energiesector een enorme stijging van 55% optekenen (MSCI World Energy Index). Technologiebedrijven daarentegen gingen -26% in het rood (MSCI World Information Technology Index). Dit verschil illustreert duidelijk dat de daling in 2022 te wijten was aan de onverwacht hoge inflatie en de reactie hierop van centrale banken die rentes onverwacht heel fors de

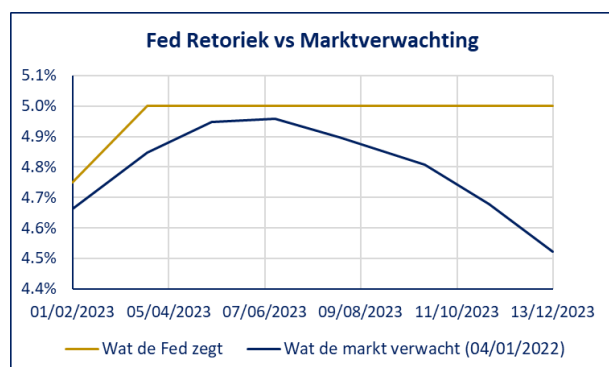
hoogte injoegen. Rentegevoelige sectoren van de aandelenmarkt zoals technologie, groeibedrijven maar ook vastgoedaandelen zaten dus in de hoek waar de klappen vielen.

Sector	Rendement 2022 (EUR)
Energie	55.1%
Gezondheidszorg	0.5%
Niet-duurzame consumentengoed.	-0.3%
Financiële diensten	-4.6%
Materialen	-5.2%
Industrie	-7.8%
Vastgoed	-20.5%
Informatietechnologie	-26.5%
Duurzame Consumentengoed.	-29.2%
Telecommunicatie	-33.0%

Bron: Bloomberg 31/12/2022

Hoop op een versoepeling van het monetair beleid in 2023

Blikken we vooruit naar 2023, dan valt het op dat de huidige obligatieprijzen erop wijzen dat de markt na renteverhogingen in de eerste helft, een versoepeling van het monetair beleid verwacht tegen het midden van 2023. Dit staat in sterk contrast tot de expliciete communicatie vanuit de Amerikaanse Federal Reserve (de "Fed") die aangeeft dat de kortetermijnrente na enkele verhogingen waarschijnlijk voor de rest van het jaar hoog zal moeten blijven.



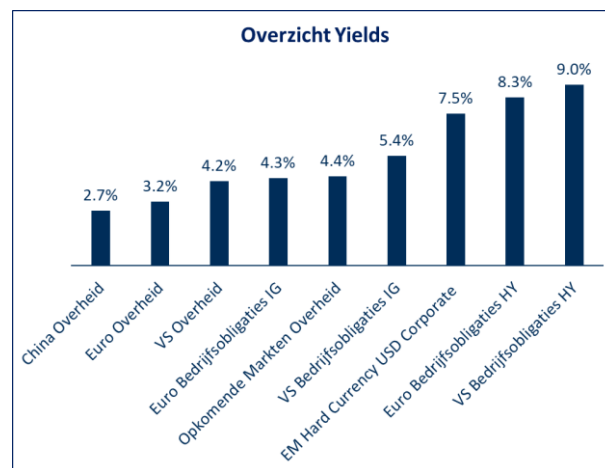
Bron: Bloomberg 04/01/2023

De inflatie mag dan al teruglopen, aan de beoogde doelstelling van twee procent zitten we nog lang niet. De conclusie van de Fed is dan ook duidelijk: er kan voorlopig geen sprake zijn van een rentedaling. Topman Jerome Powell wil immers absoluut een heruitgave van het scenario van de jaren zeventig vermijden, waarbij de Fed

dacht dat de inflatie bestreden was en toen de kortetermijnrente te snel liet zakken. Hierdoor ging de inflatie opnieuw de hoogte in en moest de Fed de rente in de jaren tachtig zelfs optrekken tot bijna 20% om finaal het inflatiespook te kunnen verslaan. Powell geeft ook bij elke gelegenheid expliciet aan dat de geschiedenis ons geleerd heeft dat te vroeg versoepelen zeer nefast is. Substantiële rentedalingen lijken ons dus niet aan de orde in 2023, zeker niet nu de tewerkstellingsgraad in de VS op een hoog niveau blijft. Het onder controle krijgen van de inflatie is en blijft voorlopig de absolute topprioriteit. De markt lijkt dan weer niet te geloven dat de soep zo heet gegeten zal worden. Wij geloven eerder dat de Fed nog een tijdje voet bij stuk zal houden, en dus niet meteen zal gaan versoepelen.

Onze positie: voorzichtigheid troef

Op het risico af in herhaling te vervallen: dit blijft volgens ons een mooi moment om in te stappen in obligaties met hoge kredietwaardigheid, die vandaag al een rendement van ongeveer vier procent kunnen opleveren. Hoogrentende obligaties brengen zelfs nog een pak meer op maar zijn natuurlijk ook risicovoller, zeker aan de vooravond van een mogelijke recessie.

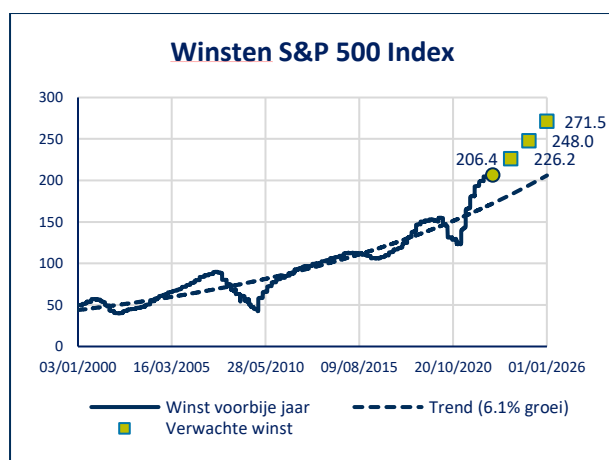


Bron: Bloomberg 04/01/2023

Daarbij blijven we ook positief op overheidsobligaties in opkomende markten, waar de voorbije jaren de rente al stevig verhoogd werd en waar nog steeds hogere rendementen kunnen gehaald worden. Er is in vele opkomende markten ook ruimte om rentes op de lokale munten te laten dalen indien het nodig is om de economie te stimuleren, wat dan uiteraard positief is voor de obligaties in die munten.

De inflatie lijkt nu wel gepiekt te zijn en centrale banken hebben al heel wat werk verricht met renteverhogingen

in 2022. Dit zijn positieve elementen naar 2023 toe. Toch blijven we in het aandelenluik voorlopig toch nog steeds de nodige voorzichtigheid prediken om twee redenen. Ten eerste denken we dat er een te groot optimisme is over het vroeg loslaten van de teugels door de centrale banken, zoals eerder aangehaald. Ten tweede leeft er ook optimisme over de winstgroei van bedrijven voor volgend jaar. Binnen de Amerikaanse S&P500 wordt er voor dit jaar een winstgroei van bijna 10% verwacht. Dit lijkt ons onrealistisch in een vertragende economie waar een sterk verhoogde kans op een recessie is.



Bron: Bloomberg 31/12/2022

Zolang de rente niet echt stevig een daling inzet, blijven we een voorkeur behouden voor waarde-aandelen die we al sinds eind 2021 gradueel hebben opgebouwd. Zeker energiebedrijven, banken en verzekeraars zien hun winsten sterk groeien in de huidige context. Voor de groei-aandelen geldt uiteraard net het omgekeerde: onze posities werden het voorbije jaar sterk afgebouwd, en bij een aanhoudend hoge rente zien we voorlopig ook weinig reden om die aanpak te veranderen.

Chinese koerswijziging

Na bijna drie jaar zero-covidbeleid besliste de Chinese overheid vorige maand om het geweer eindelijk van schouder te veranderen. De groeiende maatschappelijke onvrede én de druk om de economie echt volledig te heropenen, waren daar uiteraard niet vreemd aan. De huidige aanpak, die ook tot een snelle stijging van het aantal zieken en hier en daar zelfs tot fabriekssluitingen leidt, zorgt op dit moment voor veel verwarring en onduidelijkheid. In die zin vallen er wel wat parallellen te trekken met het Europese scenario van anderhalf jaar geleden. Toch reageerden de markten al positief op de koerswijziging in China: op termijn verwachten ze immers een graduele normalisering van de situatie daar. Enerzijds

is dit goed nieuws, anderzijds zou dit op termijn voor ons ook weer tot nieuwe inflatieproblemen kunnen leiden. De Chinese economie zal zelf immers opnieuw meer grondstoffen gaan verbruiken. Het valt niet uit te sluiten dat de aanvoerketens daardoor opnieuw een stukje meer onder druk komen te staan.



Bron: Bloomberg 09/01/2023

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.