

Luxemburg – 12 januari 2024. Zowel voor obligaties als voor aandelen zal 2023 de geschiedenisboeken ingaan als een heus topjaar. Het cruciaal kantelpunt? Een versoepelde toon van de FED als reactie op de dalende inflatie. Naar de komende maanden toe zal de verandering in het rentebeleid van de centrale banken een cruciale rol spelen in de ontwikkeling van de markten.

Tot halverwege 2023 was het financiële landschap nauwelijks anders dan dat van 2022: de inflatie bleef hardnekkig hoog en de beleidsrentes werden op een uitzonderlijk hoog niveau gehandhaafd. Echter, in het vierde kwartaal van dat jaar begonnen de eerste tekenen van afnemende kerninflatie in de VS zich te manifesteren. Deze ontwikkeling zorgde voor een sterk positief marktsentiment. Daarnaast speelde ook het minder strenge optreden van de Federal Reserve (FED) een rol, wat leidde tot dalingen in de langetermijnrente. De afnemende kerninflatie markeerde een keerpunt in de toon van de centrale banken, dat de afgelopen twee jaar voornamelijk gericht was op renteverhogingen.

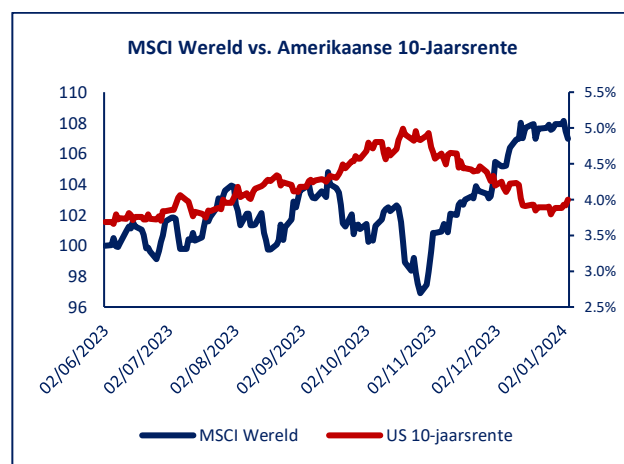
Index	Rendement 2023
S&P 500	21.9%
Wereld Aandelen	19.6%
Europa	15.8%
BEL 20	3.5%

Bron: Bloomberg

Forse groei

Naast het beleid van centrale banken, hebben ook andere relevante factoren aanzienlijk bijgedragen aan de daling van de inflatie. Na de Russische inval in Oekraïne stegen aanvankelijk zowel de vraag naar energie als de prijzen ervan fors. Intussen is de energiemarkt opnieuw min of meer gestabiliseerd, waardoor ook de energieprijzen fel teruggezaakt zijn. Een tweede belangrijke factor was de invloed van de pandemie op onze economie. Tijdens de pandemie steeg de vraag naar duurzame goederen aanzienlijk omdat diensten beperkt beschikbaar waren. Het aanbod kon deze plotselinge vraagtoename niet bijbenen, mede door de aard van de Westerse economieën, als door de verstoringen in de toeleveringsketens. Dit resulteerde in aanzienlijke prijsstijgingen. Intussen is deze situatie opnieuw

genormaliseerd, waardoor ook de duurzame goederenprijzen opnieuw tot een normaal niveau zijn teruggezaakt. Het échte kantelpunt kwam echter pas begin december met de beslissing van de FED om de beleidrente voor de derde keer ongewijzigd te laten. Bovendien werd er door de FED gehint op een mogelijke renteverlaging van 75 basispunten in 2024. Het optimisme over de dalende inflatie en de verwachting van nog verder afnemende beleidsrentes leidde tot een dalende langetermijnrente en fors stijgende aandelen- én obligatiekoersen. Hierdoor liet de wereldwijde aandelenindex, over het gehele jaar bekeken, toch nog een forse groei van bijna twintig procent optekenen.



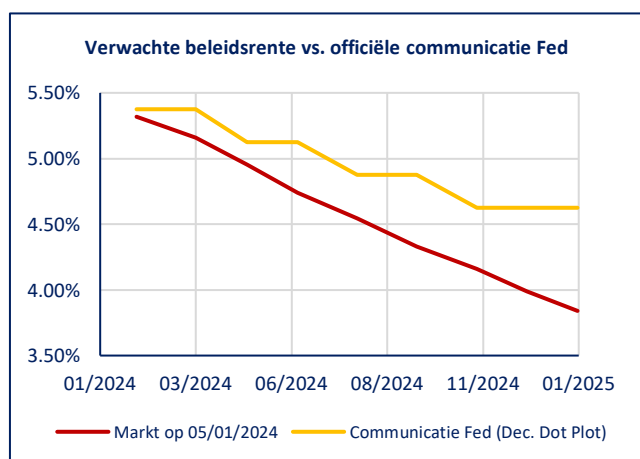
Bron: Bloomberg

Opvallend was wel dat het de eerste drie kwartalen van 2023 toch vooral de zogenaamde *Magnificent 7* – de zeven grote Amerikaanse technologiebedrijven die sterk meesurfen op de AI-hype – waren die de markten domineerden. Pas de voorbije maanden werd de beursstijging ook breder gedragen, met onder meer een heropleving in onder andere de vastgoedsector.

Twee scenario's voor 2024

We trappen hiermee ongetwijfeld een open deur in, maar 2024 wordt in de eerste plaats een uitermate belangrijk verkiezingsjaar. Meer dan 50 procent van het wereldwijde BBP is afkomstig uit landen waar er dit jaar verkiezingen op de agenda staan. In eigen land uiteraard, maar onder meer ook in de VS en Taiwan. Ook de geopolitieke spanningen zullen dit jaar wellicht de wereldwijde economie blijven beïnvloeden - gaande van het conflict tussen Israël en Hamas tot de aanslepende oorlog in Oekraïne. Finaal zal de markt natuurlijk vooral gedreven

worden door de evolutie van de beleidsrentes en de economische groei. Op basis van de verwachtingen en vooruitzichten van de grootste marktspelers – die voor een goed begrip lang niet altijd blijken te kloppen – tekenen er zich voor dit jaar twee grote scenario's af. In het eerste scenario, conform de huidige verwachtingen van de markt, zullen de beleidsrentes in 2024 aan een snelle vaart naar beneden komen. Daarnaast blijft er ook een tweede scenario mogelijk, waarbij de markt haar optimisme over de snelle daling van de beleidsrentes zal moeten temperen, mocht de beleidsrente mogelijk toch niet zo snel zal dalen als verwacht. Aangezien de langetermijnrente doorgaans reageert op de verwachtingen met betrekking tot de beleidsrente, heeft dit verwachtingspatroon natuurlijk ook bredere economische gevolgen.



Wijzelf zijn op dit moment eerder geneigd om ons aan te sluiten bij het tweede kamp: we hebben het gevoel dat de markt vandaag – net zoals in 2023 overigens – iets te optimistisch is rond de verdere renteverlagingen. We verwachten dat er in de VS niet meteen een recessie zit aan te komen, terwijl de indicatoren in Europa dan weer wel in die richting wijzen. Op zich hoeft dit uiteraard geen grote ramp te zijn: een recessie is nog lang geen beurscrisis, maar wijst wel op een periode van minstens twee kwartalen van economisch inkrimping. Dit gezegd zijnde: de arbeidsmarkt in de VS blijft sterk presteren – met zeer lage werkloosheidscijfers – en er worden nog altijd volop banen gecreëerd. Vooral de demografische evolutie speelt hierbij een belangrijke rol. Die sterke arbeidsmarkt blijft het consumentenvertrouwen uiteraard ook een stevige boost geven. Mochten we toch in een recessie belanden, dan zal die dus waarschijnlijk ook

minder zwaar doorwegen. Intussen blijven we positief op obligaties. Die leveren een stuk meer rente op dan drie jaar geleden, bovendien kan de verwachte daling van de beleidsrente (waarbij de timing afhankelijk is van voorgaande scenario's) en de daarmee gepaard gaande potentiële afname van de langetermijnrente eveneens een positieve invloed hebben. De evolutie op de aandelenmarkten zal dan weer voornamelijk afhangen van het scenario dat zich finaal zal ontplooiën: vooral in het geval van het tweede scenario zullen de aandelen het iets lastiger krijgen. Daarbij zullen de Amerikaanse aandelen het wellicht beter blijven doen dan de Europese, en verwachten we ook dat onder meer de vastgoedsector de wind in de zeilen zal blijven houden.

Portefeuilles

In december 2023 hadden we de looptijd van het obligatiegedeelte in de portefeuilles al enigszins verkort, omdat we van mening zijn dat de huidige marktverwachtingen met betrekking tot een sterke verdere daling van de beleidsrente te optimistisch zijn. De komende maanden zal ook de positie in Amerikaanse overheidsobligaties afgebouwd worden. We gaan er van uit dat de FED hooguit een drietal renteverlagingen zal doorvoeren in 2024, in plaats van de vijf of zes renteverlagingen waar de markt momenteel rekening mee houdt. De kans is reëel dat ook de ECB zal volgen. Een daadwerkelijke daling van de beleidsrente in de VS die sneller en heviger dan in Europa zou kunnen verlopen, kan een negatieve invloed hebben op de wisselkoers van de dollar ten opzichte van de euro. Hierdoor zijn we geneigd om iets minder Amerikaanse overheidsobligaties, die in dollars worden genoteerd, in onze portefeuille aan te houden om het valutarisico te beperken. Daarnaast zal er in de portefeuilles ook een positie in hoogrentende kortetermijn-bedrijfsobligaties in euro opgenomen worden. Hoewel deze obligaties een hoger kredietrisico met zich meebrengen, worden beleggers in deze activaklasse momenteel nog steeds beloond met aantrekkelijke rentespreads (Het verschil tussen de rendementen van twee obligaties, bijvoorbeeld van staatsobligaties versus hoogrentende bedrijfsobligaties).

Kijken we naar de aandelenmarkt, dan behouden we voorlopig toch een sterke focus op de VS. Dat blijft anno 2024 de sterkste economie met de meest performante



UPDATE MACRO-ECONOMISCHE VISIE



JANUARI 2024

bedrijven. Met dank vooral aan de grote technologiebedrijven, die volop mee profiteren van de fors groeiende belangstelling voor AI-toepassingen. Daarnaast behouden we ook onze positie op vastgoedaandelen. Die hadden we enkele maanden geleden gekocht, anticiperend op de dalende rentes. Dat is een goede zet gebleken. Mede omdat deze sector de afgelopen twee jaar al bijzonder zwaar is afgestraft, zien wij daar nog altijd groeipotentieel in. Last but not least, willen we de blik toch ook voorzichtig opnieuw op China richten. Iedereen toont zich vandaag bijzonder pessimistisch over dat land, onder meer omwille van de gigantische vastgoed- en kredietcrisis en de weinig florissante economische vooruitzichten. Als gevolg hiervan liggen de waarderingen van de Chinese bedrijven op dit moment extreem laag. Misschien is dan ook stilaan het moment gekomen om daar opnieuw lichtjes in te investeren?

Lange termijn

Tot slot willen we graag toch nog even benadrukken hoe belangrijk de focus op de lange termijn is en blijft. Zeker met de onrustige geopolitieke omgeving en aankomende verkiezingen in 2024. Dit wordt perfect geïllustreerd door deze quote van UBS: "It's worth remembering that since 1900, the world has seen two world wars, nine pandemics, hundreds of civil or regional wars, more than 2,000 nuclear detonations, revolutions in both the world's largest and most populous countries, at least a dozen hyperinflations, over 15 bear markets, over 20 recessions, and almost 200 sovereign defaults or debt crises. When it comes to investing, all these years of adversity have taught us three things: the value of global diversification, the virtue of patience, and, most important, the resilience and ingenuity of humankind."

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.