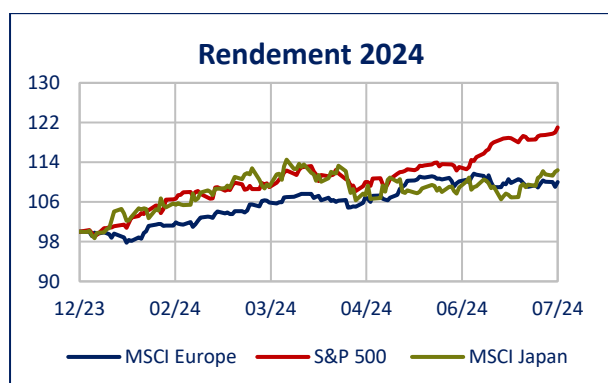


Goed begonnen is half gewonnen

Luxemburg – 12 juli 2024. Six months down, six to go. Hoog tijd dus om het jaar 2024 stevig onder de loep te nemen. Weerklinkt de oorstrelende muziek van de eerste jaarhelft ook de komende maanden op de markten? Welke rol zullen de Amerikaanse verkiezingen daarbij spelen? Wat met het rentebeleid? En hoe positioneren we onze portefeuilles?

Beginnen doen we uiteraard met een fijne terugblik op de eerste helft van 2024. De markten zijn heel mooi gestegen, met de VS wederom als koploper bij uitstek. De S&P 500 ging er tegen eind juni al 18,5 procent op vooruit, het dubbele van Europa. Die trend zette zich ook vorige maand mooi verder: de S&P 500 kende een stijging van 4,9 procent, Europa ging er lichtjes op achteruit.



Bron: Bloomberg

De grote Amerikaanse bedrijven zijn het dan ook zeer goed blijven doen. Dan hebben we het natuurlijk – niet voor het eerst en zeker niet voor het laatst – over de Magnificent Seven. De top tien van de S&P 500 bepaalt momenteel ongeveer 75 procent van het totale rendement. De earnings van de kleine bedrijven waren ook prima, maar de grote bedrijven doen het gewoon nog stukken beter. Vandaar de disproportionele bijdrage van de allergrootsten zoals Nvidia en Microsoft. Die opvallende tendens zagen we ook het afgelopen jaar al.

We zagen de voorbije zes maanden ook de inflatie zakken. De centrale banken hebben iets langer op zich laten wachten dan verwacht, maar het lijkt er nu dus wel op dat de beleidsrentes naar beneden zullen komen. De ECB heeft daarbij al het voortouw genomen. De Fed zal normaal gezien volgen.

Politiek spel

We kondigden in het begin van het jaar al aan dat 2024 door heel wat belangrijke verkiezingsuitslagen gekleurd zou zijn. Nu de eerste jaarhelft er op zit, zijn er al vele uitslagen bekend, vaak niet zoals de polls voorspelden. In Taiwan werd op de onafhankelijkheidspartijen gestemd, ook al was dat minder dan verwacht. In India heeft de partij van premier Modi de meerderheid onverwacht verloren. In het Verenigd Koninkrijk was er een veel grotere overwinning van de linkse Labour partij dan waar van uit werd gegaan. Ook in Frankrijk was een rechtse opmars en mogelijks zelfs meerderheid verwacht. Uiteindelijk kwam het links populistische Nouveau Front Populaire als winnaar uit de bus. In de EU behaalden de rechts leunende partijen de overwinning, wat algemeen wel werd verwacht.

De meest spraakmakende verkiezing behoort dan weer tot onze vooruitblik. Later dit jaar kennen we de nieuwe (of blijft het toch de huidige?) president van de VS. Met het pijnlijke debat tussen Trump en Biden nog op het netvlies gebrand, lijken we op een overwinning van de republikein af te stevenen. Ongeacht wie wint, de uitslag kan inflatoir werken. In beide beleidsvoorstellen wil men de productieactiviteiten terug naar Amerika halen, wat duurder is dan in bijvoorbeeld China.

Er doen nu allerlei polls de ronde over de uitslag, en de markten kijken daar ook naar om de effecten van een overwinning van Trump of Biden in te schatten. Maar polls zitten er ook vaak naast zoals reeds in de eerste jaarhelft bleek. Markten anticiperen daar op, maar vaak onterecht. Dus letten we best op om ons op polls vast te pinnen. Het spel moet op de dag zelf worden gespeeld. En bovendien: politiek is belangrijk, maar ook maar enkel wanneer er significante beleidsveranderingen uit voortvloeien die een sterke impact op de economie kunnen hebben. Markten liggen in ieder geval stroomafwaarts ten opzichte van politiek. Het is eerst de politiek die verandert en vervolgens overheidsbeleid voert, wat vervolgens een effect kan hebben op de economische realiteit, en wat op haar beurt de markten op de middellange termijn structureel richting kan geven. Zolang er geen beleidsveranderingen zijn, is de impact van verkiezingen typisch eerder beperkt. Uiteindelijk zijn presidentsverkiezingen en regeringswisselingen slechts enkele van de vele factoren die de aandelenmarkten beïnvloeden.

Blijft alles oké in H2?

Kunnen de markten ook een mooie tweede jaarhelft neerzetten? We volgen heel nauw op of de sterke bedrijfswinsten zich ook in het tweede kwartaal hebben doorgezet. En of de verwachtingen naar de toekomst toe realistisch blijven. Daarbij kijken we vooral naar de prestaties van technologie-aandelen. Die zullen voornamelijk bepalen of de muziek blijft spelen. Wij denken alvast dat het er positief uit ziet. De eerste belangrijke afspraken in onze agenda zijn de resultaten van grote jongens als Microsoft en Alphabet op 23 juli.

Belangrijke data tijdens Q2 resultaten seizoen		
Sector	Bedrijf & gewicht binnen sector	Aankondigings datum
Technologie	Microsoft (19%)	23/07
	Apple (16%)	01/08
	Nvidia (15%)	28/08
Communicatie	Alphabet (35%)	23/07
	Meta (22%)	31/07
Luxe Consum. goederen	Amazon (24%)	01/08
	Tesla (7%)	17/07

Veel van onze aandacht gaat ook naar de eerste renteverlagingen in de VS. Het belangrijkste risico in de tweede jaarhelft is volgens ons dat er toch wat meer *sticky inflation* zou zijn. Maar dat zien we voorlopig niet in de meest recente inflatiecijfers in de VS. We blijven er rond de 3 procent zitten, en 2,5 procent wat de kerninflatie betreft. Als de inflatie in de VS nu al lager is dan in Europa, waarom is de Fed dan nog niet begonnen met in de beleidsrente te knippen? Ergens is dat logisch, want waarom zouden ze de beleidsrente verlagen als daar vandaag nog geen reden toe is? De Fed kan dit beleidsinstrument beter gebruiken wanneer het economisch slechter gaat. We verwachten dat de Fed de rentes dan ook eerder zal aanpassen omwille van een verslechterende economische situatie, dan vanwege een sterkere daling van de inflatie.

Fed-voorzitter Powell wil in ieder geval geen nieuwe kemel slaan door de rentes nu te vroeg te verlagen, nadat hij de beleidsrente ook al te laat heeft opgetrokken. Het gebrek aan forward guidance van de Fed leidt wel tot frustraties bij economen en onduidelijkheid voor de

marktverwachtingen. In zo'n geval krijg je speculatie en dus volatiliteit. De markten gaan momenteel uit van twee beleidsrentedalingen in de VS in 2024. De markt verwacht er nog eens twee in Europa, dus drie in totaal dit jaar.

Onze positionering

Wat onze portefeuilles betreft, blijven we breed gespreid in aandelen, met uitzondering van extra positiviteit op vastgoed. Die sector zit al lang in het verdomhoekje en staat zeer aantrekkelijk gewaardeerd. We blijven ook – weinig verrassend – voorstander van technologie, vooral in de VS. Alle wegen leiden nog steeds naar daar. Het land heeft op nagenoeg alle vlakken een voorsprong op Europa en China. Dat zorgt voor robuustere bedrijven en bijgevolg, economie.

We hebben de afgelopen maanden ook systematisch de duratie/interestgevoeligheid van ons luik obligaties verhoogd. Dat deden we deels via staatspapier, wat het defensieve karakter van onze portefeuilles ten goede komt. Zoals gezegd zijn de renteverlagingen in Europa al begonnen en zullen die in de VS niet lang meer op zich laten wachten. We blijven hiervoor gepositioneerd maar beginnen wel op te letten met high-yield bedrijfsobligaties, die mogelijk duur beginnen te lijken.

En tot slot nog een boodschap van algemeen nut. Naar jaarlijkse traditie is er – behoudens hele belangrijke gebeurtenissen – geen nieuwsbrief in augustus. We wensen iedereen een mooie zomer toe. Tot in september!

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.