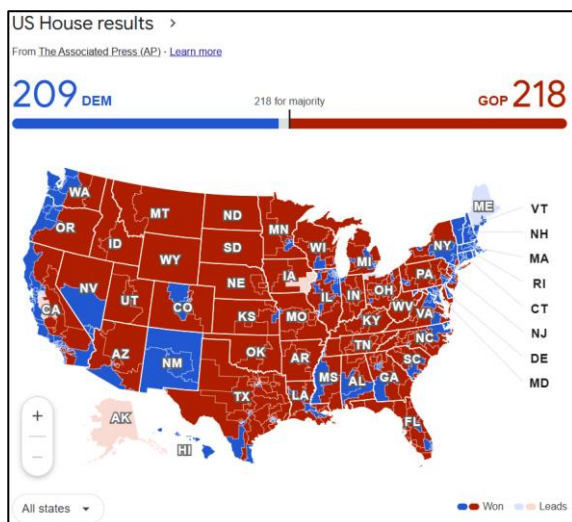


"Red sweep"

Luxemburg – 15 november 2024. Donald Trump mag zijn plek aan The Oval Office opnieuw innemen. De verkiezingsuitslag liet de markten op zijn zachtst gezegd niet onberoerd. In deze nieuwsbrief zoomen we wat dieper in op de gevolgen van zijn tweede ambtstermijn, de recentste Fed-knip en het lopende resultaatseizoen dat op zijn einde komt. We maken ook wat accentverschuivingen in onze portefeuilles.

De enige plek waarmee we deze nieuwsbrief kunnen beginnen zijn de Verenigde Staten, waar de kiezer Donald Trump opnieuw in het presidentiële zadel heeft gehesen. We hebben een volledige 'red sweep' bereikt, waarbij de Republikeinen zowel het Witte Huis, de Senaat als het Huis van Afgevaardigden hebben binnengehaald. In het Huis van Afgevaardigden zijn nog niet alle stemmen geteld, maar de Republikeinen hebben daar inmiddels ook de meerderheid behaald. Hoe groot deze meerderheid uiteindelijk zal zijn, valt nog af te wachten, wij verwachten in ieder geval dat Trump zijn beloften daadwerkelijk zal waarmaken. Trump is een man zonder filter en heeft ondertussen ook al de ervaring van de vorige keer in zijn rugzak zitten.



Verdeling huis van afgevaardigden op 15/11/2024. Bron: Associated Press (AP)

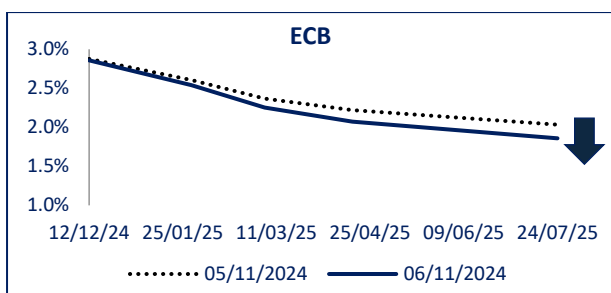
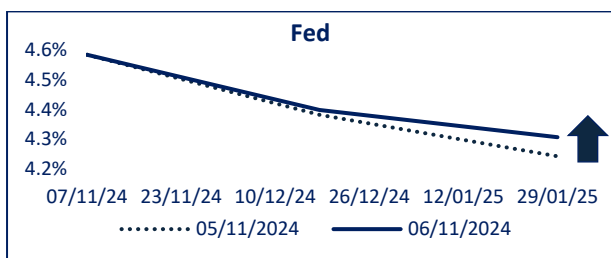
Naast een strengere migratiepolitiek en de plannen om op de financieringsrem van de oorlog in Oekraïne te gaan staan, zijn we op weg naar een "America-First"-beleid dat sterk pro-business gericht zal zijn en efficiëntiewinsten in de overheid zal proberen te realiseren.

Vennootschapsbelastingen in de VS zullen vermoedelijk dalen, terwijl importtarieven opnieuw worden ingevoerd. Trump noemde tijdens zijn campagne 'tariff' het mooiste woord in het woordenboek. De dalingen van de Europese en Opkomende markten indexen daags na de verkiezingen hoefden dan ook niet te verwonderen. De import tarieven die Trump in 2018 en 2019 invoerde, hadden toen een duidelijke impact op lokale munten. Zo apprecieerde de dollar in 2018 met liefst 10 procent, en in 2019 met 5 procent ten opzichte van de euro. Voorspellingen maken of we dit ook nu zullen zien is moeilijk, maar je moet zo'n historische gegevens wel in rekening nemen. Wij geloven alvast in een verdere versterking van de dollar, die sinds de verkiezing van Trump vorige week al is ingezet.

Op macroniveau kun je denken dat Trumps houding inflatoir zal werken, en dat zal hoogstwaarschijnlijk ook zo zijn, maar zijn beslissingen zullen wel een positieve impact hebben op de economische groei en de winstgroei van heel wat Amerikaanse bedrijven. Dat Amerikaanse small caps, die zich vaak meer richten op de binnenlandse markt en minder exportgericht zijn, op verkiezingsdag de lucht in schoten, was dan ook logisch. Trump kant zich bovendien ook fel tegen de verregaande Basel-regelgeving die sinds de financiële crisis aan banken wordt opgelegd. De reguleringsdruk op financiële instellingen zal onder republikeins bewind naar verwachting gaan afnemen. Dat verklaart waarom ook de bank aandelen en aandelen van vermogensbeheerders terrein wonnen daags na de verkiezingsstrijd. Daarnaast deelden ook IT en Consumer Discretionary in de prijzen. De S&P 500 ging op verkiezingsdag in totaal 4,5 procent omhoog in euro. Dat hadden Europese beleggers in Amerikaanse aandelen ook te danken aan een sterker wordende dollar.

Economische groeiverwachtingen worden weerspiegeld in het verwachte monetair beleid

Als gevolg van de verkiezingsuitslag pasten beleggers hun visies aan voor het verwachte pad van de beleidsrente in de VS (Fed) en Europa (ECB). Op de dag van de verkiezingsuitslag werd meteen een betere economische toekomst voor de VS ingecalculeerd. Hierdoor verwacht men dat de Fed het tempo van verdere renteverlagingen waarschijnlijk zal vertragen. Tegelijkertijd wordt een verdere verzwakking van de Europese economie verwacht, wat druk zal zetten op de ECB om de beleidsrente sneller te verlagen.



Verwacht pad beleidsrentes ECB & Federal Reserve. Bron: Bloomberg

De markt zegt nu eigenlijk dat de ECB wellicht verplicht zal zijn om de euro "kapot te rijden". Wanneer de beleidsrentes in de eurozone sneller dalen dan in de VS, leidt dit tot een depreciatie van de euro ten opzichte van de dollar. Beleggers verplaatsen hun kapitaal naar de VS om te profiteren van het hogere rendement in dollars, wat de vraag naar de dollar verder versterkt. Wij waren met onze portefeuilles sowieso al op de VS gepositioneerd en die koers houden we aan.

De Fed knipt

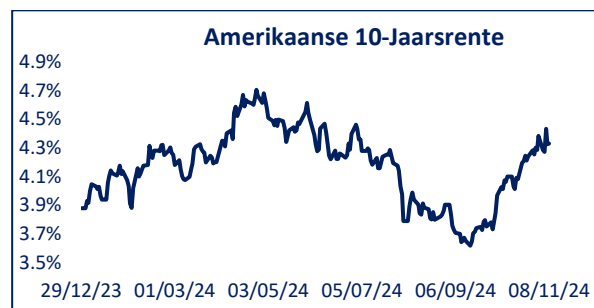
De Fed knipte vorige week de beleidsrente met 25 basispunten, een minder sterke knip dan in september, toen het nog om 50 basispunten ging. Een verrassing was dat echter niet, de renteknip kwam zoals verwacht. De snelheid waarmee de beleidsrente bij de volgende Fed-vergaderingen zal worden verlaagd, zal vooral afhangen van de toekomstige economische ontwikkelingen. Sinds de vorige Fed-vergadering waren de economische cijfers in september en oktober beter dan verwacht. De BBP-groei ligt boven trend, de inflatie lijkt onder controle, en de afgekoelde arbeidsmarkt zorgt niet meer voor inflatiedruk, maar blijft wel sterk. De Fed ziet de risico's binnen hun mandaat momenteel als "gebalanceerd" en behoudt de flexibiliteit om de rente in de toekomst sneller of trager te verlagen.

We verwachten dat er steeds meer druk van Trump op de Fed zal komen, ook al is de centrale bank in principe onafhankelijk van de president en de politieke macht.

Tijdens de persconferentie van de Fed was voorzitter Powell duidelijk voorbereid op vragen over de mogelijke impact van een tweede ambtstermijn van Trump. Powell gaf aan dat de Fed reactief is, niet proactief, en dat ze met haar monetair beleid vandaag niet zal anticiperen op mogelijke fiscale stimuli vanuit het Witte Huis en Huis van Afgevaardigden. "We don't guess, speculate, and we don't assume." Op vragen vanuit de pers over de mogelijkheid voor Trump om de Fed-voorzitter te ontslaan of te degraderen, antwoordde Powell kort en duidelijk dat dit binnen het huidige wettelijke kader niet mogelijk is. Het is duidelijk dat er in de komende maanden en jaren spanningen zullen ontstaan tussen de politieke/fiscale macht en het monetair beleid.

Trump werd verkozen mede doordat hij stelde dat de democraten de inflatie niet onder controle hadden weten te krijgen tijdens hun ambtstermijn, maar die inflatie kan hem eigenlijk weinig schelen. Zoals gezegd zal zijn beleid waarschijnlijk inflatoir werken. Trump wil lage rentes met het oog op bedrijfssuccessen en beurswinsten, zo eenvoudig is het. Maar mogelijk zal de Fed dat toch wat tegenwerken als ze een risico op inflatie zien.

Gedreven door de verwachtingen dat het beleid van Trump inflatoire druk zal veroorzaken, is bij dit schrijven de rente op Amerikaanse staatsobligaties met een looptijd van tien jaar gestegen naar 4,5 procent. Met een dollar die naar alle waarschijnlijkheid ook nog sterker zal worden, biedt dat een heel mooi instapmoment. Met een inflatie van 2,5 procent krijg je als belegger 2 procent reëel rendement en dat in een sterke munt.



Bron: Bloomberg

Bedrijfswinsten

Ondertussen loopt het resultaatseizoen op zijn einde. Van de 500 bedrijven in de S&P 500 hebben er bij dit schrijven al 433 gerapporteerd en we kunnen algemeen concluderen: de S&P heeft opnieuw beter dan verwacht gepresteerd (en de verwachtingen waren al hoog).

Opvallend was dat de aandelenkoersen van de grote technologiebedrijven wisselend reageerden op de hoge uitgavenplannen van deze giganten op het gebied van Artificial Intelligence. Het AI-thema zal ook in de komende resultaatseizoenen een centraal onderwerp blijven voor de markten. We kijken ook nog uit naar de cijfers van misschien het wel meest toonaangevende bedrijf van het moment: Nvidia. 20 november staat met stip in onze agenda aangeduid.

Het is jammer dat we almaar in herhaling moeten vallen, maar Europa kleurt ook dit resultaatseizoen een pak minder roze. De verwachtingen in Europa waren al minder hoog dan in de VS, maar we stevenden toch af op een wisselvalig resultaatseizoen. We wachten de rest van het resultaatseizoen nog even af, maar mogelijk zullen we onze positieve visie op vastgoed moeten herzien. Dat de Amerikaanse rente op tien jaar weer stijgt, en vastgoed het daardoor niet goed doet, daar kunnen we tegen. Want vanaf dit punt daalt de rente wel weer. Maar naast macro moet ook micro het goed doen. Het huidige resultaatseizoen leert dat de resultaten in de sector er gemiddeld genomen niet voldoende op verbeteren. We hadden in vastgoed geïnvesteerd met het zicht op beterschap, maar dat blijft op zich wachten. Op een bepaald moment zullen we deze case mogelijk moeten herzien.

Onze portefeuilles

We hebben tussen bovenstaande regels het meeste al verteld over de accenten in onze portefeuilles. Ter samenvatting: de VS blijft veruit onze voorkeur genieten, vooral gezien het verwachte beleid van Trump, dat gunstig zal zijn voor Amerikaanse aandelen, maar minder voor aandelen op Europese en opkomende markten. Ook onze focus op small-caps blijft ongewijzigd. We houden momenteel in vele portefeuilles al financials in portefeuille via holdings en listed private equity bedrijven. Gezien de positieve vooruitzichten voor het business klimaat in de VS en mogelijke deregulering in de toekomst, blijft deze focus intact.

Tot slot gaven we vorige maand nog mee dat we onze blootstelling aan opkomende markten hadden verhoogd van onderwogen naar neutraal, gelet op de aantrekkelijke koers-winstverhouding, de relatief zwakkere dollar en het momentum dat leek te keren door de stimuleringsmaatregelen in China. Deze zet heeft echter niet het gewenste resultaat opgeleverd. Gelet op het

"America First"-beleid met protectionisme en importtarieven en de dollarverwachting, keren we die stap voorlopig terug.

Voortaan delen we onze visie per activaklasse ook in elke nieuwsbrief:

[illegible]

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.