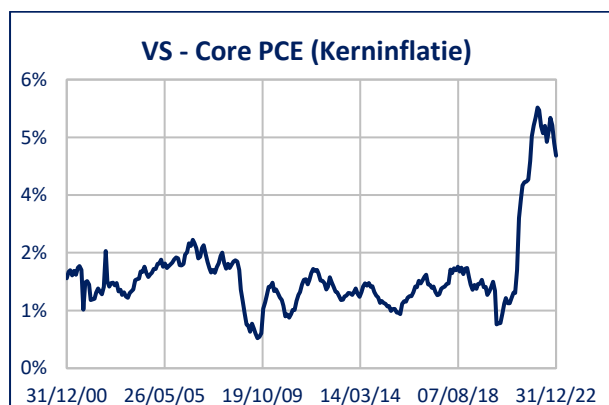


**Luxemburg – 16 februari 2023** We openen deze nieuwsbrief voor het eerst sinds lang opnieuw met een positieve noot: het nieuwe jaar is behoorlijk goed ingezet. Ook de komende maanden blikken we met enig optimisme tegemoet.

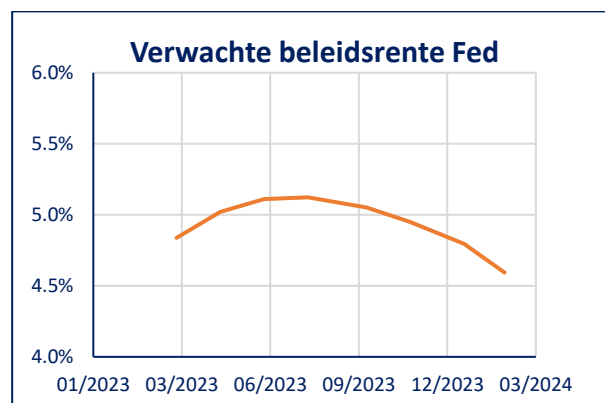
We hebben er lang op moeten wachten, maar het lijkt er nu toch sterk op dat de inflatie eindelijk de langverhoopte daling heeft ingezet. Bijzonder betekenisvol op dat vlak is de vaststelling dat de Amerikaanse PCE (Personal Consumption Expenditures Index) voor het eerst sinds lang onder de vijf procent - en dus ook onder de beleidsrente van de Amerikaanse centrale bank - is gezakt. De PCE is de inflatie-index die de Federal Reserve nauwlettend in de gaten houdt. Voor de Amerikaanse centrale bank kan dit dan ook een indicatie zijn dat het stilaan de goede kant uitgaat met de inflatie. Interessant in deze is ook dat de PCE geen rekening houdt met de evolutie van de voedsel- of energieprijzen, en dus echt wel kan beschouwd worden als de toonaangevende index voor de Amerikaanse kerninflatie. Net omdat de voedsel- en energieprijzen bijzonder volatiel zijn, worden deze ook niet meegerekend voor de berekening van die kerninflatie. Bekijken we de evolutie van de PCE-korf iets meer in detail, dan stellen we vast dat de inflatie in de brede dienstensector – goed voor 50 procent van de korf – nog niet echt een dalende trend heeft ingezet. Voor alles wat met huisvesting en goederen te maken heeft, is dit wel observeerbaar. We zitten vandaag dus min of meer op een kantelmoment. De PCE-inflatie schommelt nu rond 4,5 procent, op termijn is het de bedoeling op zowat twee procent te landen.



### Zachte landing

In deze is het ook niet oninteressant om even terug te blikken op de persconferentie die FED-voorzitter Powell vorige week gaf. Hij kreeg toen de vraag voor de voeten

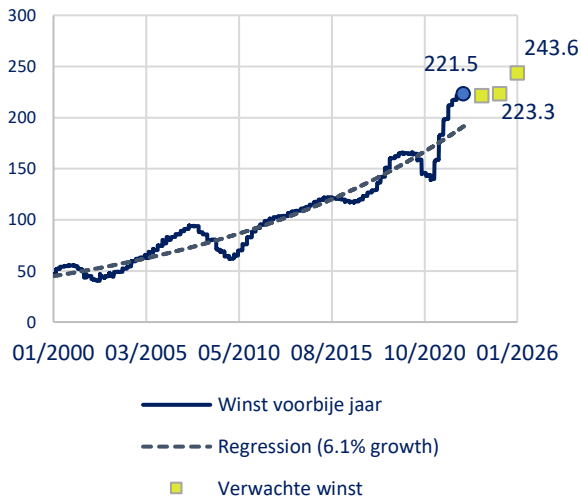
geworpen waarom de FED nog altijd blijft vasthouden aan een streng monetair beleid, nu zowel de aandelenmarkten als de kredietmarkten stevig hoger noteren en de dollar enigszins verzwakt is. Stuk voor stuk indicatoren die eerder op een aantrekkende economie wijzen. Tijdens de persconferenties van vorig najaar gaf Powell nog fors tegengas bij dergelijke vragen, en praatte hij de markten vooral onderuit. Waarna die markten meteen ook terrein moesten prijsgeven. Ditmaal hield Powell zich veel meer op de vlakte. Tegelijk benadrukte hij nog eens dat de Amerikaanse centrale bank de fouten uit de jaren zeventig – toen er te snel versoepeld werd – ditmaal niet opnieuw zal herhalen. Lees: we zien het stilaan een stuk positiever in, maar de beleidsrente zal nog een tijd lang rond vijf procent blijven schommelen. De markten gaan er nu van uit dat die rente tegen eind dit jaar ook rond de 5% zal blijven. Economisch bekeken schat de markt ook eerdereen 'zachte landing'in: de economie zal geleidelijk vertragen, maar we komen niet echt in een (langdurige) recessie terecht, zoals tot voor kort vrij algemeen gevreesd werd.



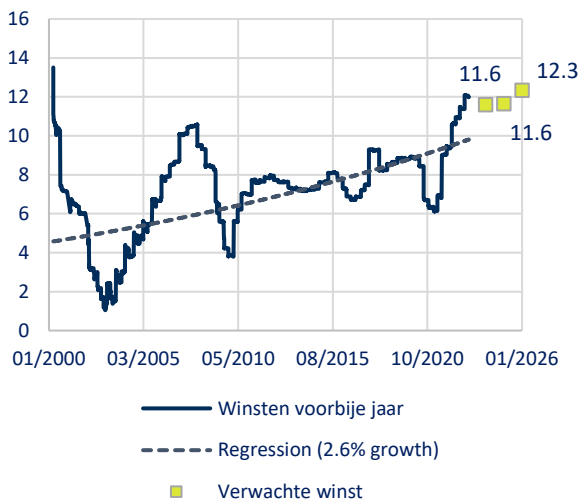
### Winstverwachtingen stuk lager

In onze nieuwsbrief van januari predikten we al enige voorzichtigheid naar de winstverwachtingen van de bedrijven voor 2023 en 2024 toe. Ons voornaamste argument was toen dat de recessie nog niet echt ingeprijsd was in de behoorlijk optimistische winstverwachtingen, die toen vaak nog op zes of zeven procent wisntgroei lagen. Vandaag zien we dat wijdat de winstverwachtingen intussen stevig naar beneden toe bijgesteld werden. In die mate zelfs dat de de komende twee jaar er behoorlijk vlak zullen uitzien, zowel in de VS als hier in Europa.

**Winstverwachtingen Amerika**



**Winstverwachtingen Europa**



gespecialiseerde fondsenbeheerder, zij kochten de voorbije weken heel wat aandelen bij die voornamelijk op de Chinese binnenlandse markt mikken, zoals Alibaba en Tencent. De vaststelling dat een dergelijk fondsenhuis – dat niet enkel in China maar in de bredere Aziatische markt gespecialiseerd is - nu heel nadrukkelijk het vizier richting China wendt, is bijzonder betekenisvol.

**Groei-aandelen**

De moraal van dit hele verhaal? Ook wij verschuiven onze focus stilaan opnieuw meer richting aandelen. Daarbij stellen we ook vast dat de groei-aandelen, die het voorbije jaar zwaar werden afgestraft, het opnieuw een stuk beter doen. De markt lijkt daarmee te anticiperen op een rente die op langere termijn opnieuw zal gaan dalen. Wat uiteraard niet wil zeggen dat wij nu plots uitsluitend op groei-aandelen zouden gaan inzetten. We blijven qua aandelen eerder neutraal gepositioneerd, terwijl we voor het obligatielukkig blijven inzetten op investment grade-bedrijfsobligaties. Zolang de rente hoog blijft, liggen er daar nog flink wat opportuniteiten.

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 veeleenvoudigd 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.

**Markten blij met heropening China**

Na bijna drie jaar zero-covidbeleid besliste de Chinese overheid om het geweer van schouder te veranderen. Daardoor heropende ook de Chinese economie. Het zeer abrupte einde van het zero-covidbeleid leidde de eerste weken in China zelf tot chaos en ontredde, maar de situatie lijkt nu toch stilaan te verbeteren. De aandelenmarkten reageren intussen alvast heel positief op de heropening van de economie. In de praktijk werken wij voor beleggingen in China samen met een