UPDATE MACRO-ECONOMISCHE VISIE

SEPTEMBER 2023

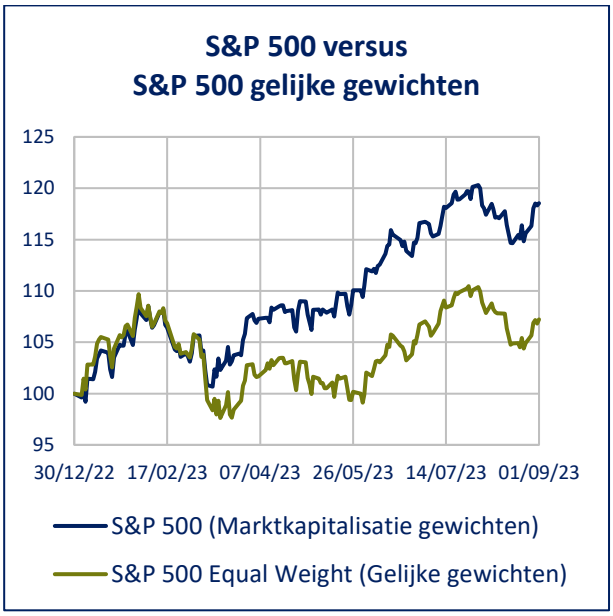
SHELTER INVESTMENT MANAGEMENT

Luxemburg – 13 september 2023. De voorbije zomermaanden presteerde de wereldeconomie behoorlijk goed, al zien we vandaag stilaan wel een lichte groeivertraging in verschillende regios. Toch blijft de hoop op een "soft landing" van de wereldeconomie bestaan. Dit zou zonder meer een unicum zijn na een lange periode van stevige renteverhogingen.

Regionale Index	Rendement (EUR)
S&P 500	17.1 %
MSCI World	14.2 %
MSCI Japan	13.3 %
MSCI Europe	9.8 %
MSCi China	-5.3 %

Bron: Bloomberg 08/09/2023

Herinnert u zich nog het sentiment de eerste maanden van dit jaar? Haast alle economen waren er toen rotsvast van overtuigd dat we in 2023 eerder vroeg dan laat in een recessie zouden belanden. Die vrees werd toen vooral gevoed door de opeenvolging van renteverhogingen die de Amerikaanse centrale bank sinds 2022 door is aan het voeren. Vandaag liggen de kaarten toch ietwat anders: vooral de Amerikaanse economie blijft sterk presteren, al is er sinds kort ook daar sprake van een lichte vertraging. De goede Amerikaanse prestaties worden geschraagd door een sterke arbeidsmarkt en door opvallend goede bedrijfsresultaten. Toch moeten we hierbij ook een kanttekening maken: de goede prestaties van de S&P 500 zijn grotendeels te danken aan het uitzonderlijke parcours van zeven topbedrijven uit de technologische sector. Deze *Magnicifent 7* - onder meer Nvidia, Amazon en Meta - fietsen vooral mee op de AI-hausse en tekenen voor ongeveer 75 procent van de opwaartse beweging van de S&P-index dit jaar. In onderstaande grafiek zien we het rendement van de S&P 500 versus de S&P 500 Equal Weight waarin alle onderliggende aandelen hetzelfde gewicht hebben. De standaard S&P 500 noteert aanzienlijk hoger omwille van de hogere gewichten in deze magnificent 7.



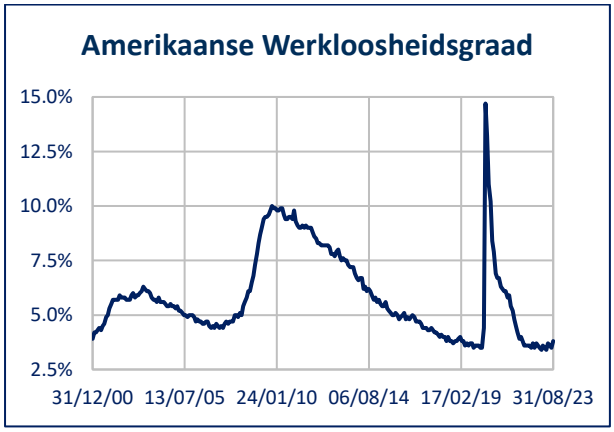
Bron: Bloomberg 01/09/2023

In juli steeg de aandelenmarkt aan een goed tempo tot dat er begin augustus de kredietwaardigheid van de VS in twijfel getrokken werd door het ratingagentschap Fitch die deze rating naar beneden toe bijstelde van AAA naar AA. Aan de oorsprong van die beslissing ligt vooral de sterke polarisering in de Amerikaanse politiek, die in het slechtste geval tot een soort van verrottingsstrategie zou kunnen leiden. In principe kan de VS technisch gezien niet failliet gaan omdat de staat (de centrale bank) zoveel dollars kan bij creëren als nodig. Maar er is wel een politieke overeenkomst nodig in het Congres om het schuldenplafond te verhogen. Juist dit laatste stelt Fitch zich dan ook vragen bij.

Ook Europa deed het de voorbije maanden lang niet slecht, al lijken bepaalde indicatoren nu ook hier toch op een mogelijke groeivertraging te wijzen. Onder meer het voorzichtige aankoopgedrag van een aantal grote bedrijven zou op dat vlak een teken aan de wand kunnen zijn. China blijft dan weer kampen met ronduit tegenvallende cijfers. Het economisch herstel verloopt er een stuk trager dan gedacht, en de vastgoedcrisis blijft haar tol eisen. In die lastige context blijven de overheid en de centrale bank dan ook met stevige steunmaatregelen komen.

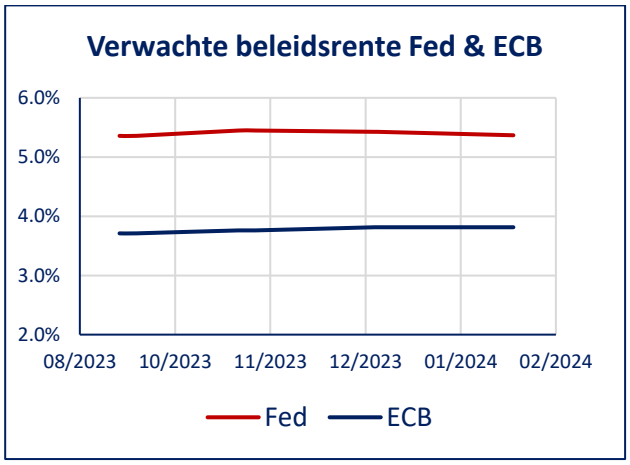
"Soft landing"

Ook de bedrijfsresultaten voor het tweede kwartaal vielen finaal beter uit dan verwacht. Zoals al gezegd, zien we de economie intussen voornamelijk in Europa wel enigszins vertragen. Ondanks dat op beide continenten zowel de arbeidsmarkt als de dienstensector en de consumptie sterk blijven presteren, maar vanuit de industrie komen er signalen die wijzen op wat meer voorzichtigheid. Ook enkele bijzonder rentegevoelige sectoren, zoals de vastgoedsector, kenden intussen al een stevige terugval. Ondanks de opeenvolgende rentestijgingen van vorig jaar, kunnen we blijven hopen op een *soft landing,* een vertraging waarbij het BBP boven nul blijft en we een echte recessie vermijden. De Amerikaanse centrale bank trok de beleidsrente in totaal met 5,5 procent op, en sinds de zomer van 2020 ging de Amerikaanse tienjarige rente van 0,5 naar ruim 4 procent. Zo'n *soft landing* zou even onverwacht als uniek zijn, maar enige voorzichtigheid blijft geboden: in heel wat sectoren duurt het vaak wat langer alvorens de impact van de hogere rente zich echt laat voelen. Eigenlijk zien we daarvan vandaag nog maar het begin. Voor vele bedrijven duurt het ook een hele tijd alvorens de hogere marktrente (van toepassing op nieuwe leningen of obligaties) zich vertaalt in de totale financieringskost van het bedrijf. Momenteel staat nog een groot deel van deschuld uit aan de lagere rentes van het verleden. Daar komt nog bovenop dat de centrale banken vandaag ook weinig redenen hebben om de rente opnieuw te laten zakken. De torenhoge inflatie ligt dan wel achter ons, de kerninflatie blijft nog altijd relatief hoog. Ook de werkloosheid is historisch laag en van een economische recessie is voorlopig dus nog geen sprake.



Bron: Bloomberg 01/09/2023

Hier en daar begint dan ook het thema 'higher for longer' binnen te sijpelen, en vooral in rentegevoelige sectoren waar bedrijven vaak met een hoge schuldgraad kampen, neemt de druk dan ook toe.



Bron: Bloomberg 01/09/2023

Dure Amerikaanse aandelen

Werpen we even een blik op de aandelenbeurzen, dan valt het op dat de Amerikaanse aandelen vandaag relatief duur geprijsd staan, zeker in vergelijking met obligaties. In tegenstelling tot vroeger dient er zich vandaag dus wél een alternatief aan. Op Amerikaanse bedrijfsobligaties kan je nu 5,6 procent verdienen. En dus is het vandaag misschien geen slecht idee om niet bovengemiddeld in aandelen te beleggen. Om die reden stellen we ons vandaag dan ook neutraal op ten opzichte van aandelen. Bij die aandelen stellen we daarnaast ook vast dat groei beter presteert dan *value,* en dat de VS het een pak beter doen dan Europa. Dit heeft, zoals we eerder al aanhaalden, alles te maken met de uitzonderlijk sterke prestaties van een handvol technologiebedrijven die de wind in de zeilen hebben dankzij de AI-hype.

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.