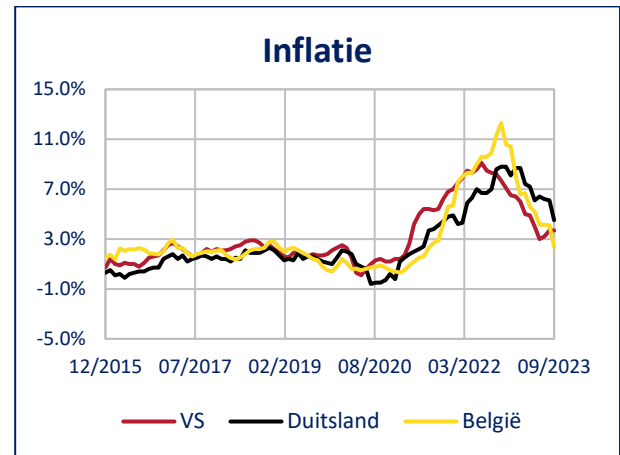


Luxemburg – 9 november 2023. De even gruwelijke als onverwachte escalatie van het geweld in het Midden-Oosten zorgde de voorbije weken voor een behoorlijk volatiele situatie op de aandelenmarkten. Op macro-economisch vlak sprongen afgelopen maand vooral de dalende inflatiecijfers in het oog, terwijl in Europa een recessie almaar nadrukkelijker om het hoekje lijkt te gluren.

Hoe de situatie in het Midden-Oosten de komende weken verder zal evolueren, blijft natuurlijk koffiedik kijken, maar een langdurige grondoorlog is in de gegeven omstandigheden zeker niet denkbeeldig. Daarbij is de kans niet onbestaande dat ook Hezbollah of zelfs Iran rechtstreeks bij het conflict betrokken zouden raken. Hierdoor zouden de spanningen in de brede regio verder kunnen oplopen, en neemt ook de kans toe dat de VS nauwer bij het conflict betrokken raken. De aandelenmarkten reageerden in eerste instantie bijzonder fors op de plotse escalatie, en dat is ook niet zo verrassend. De geopolitieke risico's zijn immers navenant. Het Midden-Oosten is een bijzonder belangrijke olieproducent. Stijgende olieprijsen wakkeren op hun beurt de vrees voor een opnieuw oplopende inflatie aan, omdat ze ook een directe impact hebben op onder meer de energieprijzen en op heel wat productiesectoren. Hierdoor dreigt dan ook de inflatie opnieuw de hoogte in te gaan en neemt de vrees voor mogelijks nieuwe rentestijgingen toe. Tegelijk zagen we ook de aandelenkoersen onderuit gaan en werd de dollar, als typische vluchtmunt, een stuk duurder. Ook de goudprijs steeg de voorbije weken overigens. Heel wat onzekerheid dus, maar al even typisch voor geopolitieke spanningen is dat hun impact op de beurs doorgaans van voorbijgaande aard is. Ook nu zagen we dat de aandelenmarkten zich eind oktober al opnieuw gedeeltelijk herstelden. Het goede nieuws is dus dat de grote politieke onzekerheid voorlopig niet tot echte paniek op de beurs heeft geleid.

Renteverhogingen werpen vruchten af

We hebben er bijzonder lang op moeten wachten, maar de inflatiecijfers lijken nu eindelijk toch de goede richting uit te gaan. Zowel de CPI – de gewone brede inflatie, zeg maar – als de kerninflatie vertonen nu een duidelijk dalende trend, zowel in de VS als in Europa.

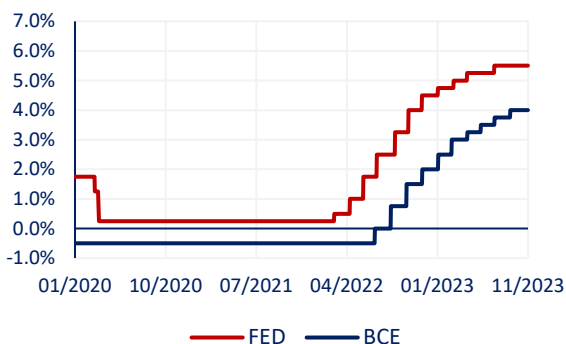


De opeenvolgende renteverhogingen van de centrale banken lijken dus eindelijk vruchten af te werpen. De oververhitte economie vertraagt lichtjes, en dat was ook net de bedoeling. Tegelijk zien we ook almaar meer signalen die in de richting van een recessie wijzen, vooral in Europa. Onder meer de industriële sector en de Duitse economie zitten vandaag zelfs al in zo'n recessie. Zeker in Europa waren de bedrijfsresultaten in het derde kwartaal ook niet echt schitterend, in de VS vielen ze nog behoorlijk mee. Dat alles is ook niet zo verwonderlijk: tijdens de pandemie hebben de verschillende overheden – onder meer via fiscale stimuli – massaal geld ter beschikking gesteld aan bedrijven en gezinnen. Dat beleid lag overigens mee aan de oorsprong van de opgewakkerde inflatie. Als we naar de spaarquota kijken, dan is die buffer vandaag opgesoupeerd. Door de sterk gestegen rentes van de voorbije jaren zijn kredieten voor de aankoop van pakweg een nieuwe wagen of een huis bovendien ook flink duurder geworden. Dit laat zich stilaan echt voelen, vooral in Europa.

Piekrentevoet

Vandaag zitten we wellicht aan een piekrentevoet – wat in theorie zowel voor beleggers in aandelen als voor obligatiebeleggers een goede zaak is – maar het is nog te vroeg om te beoordelen of het glas nu half vol dan wel half leeg is. FED-topman Jerome Powell gaf tijdens een recente persconferentie aan dat de ontwikkelingen hoopvol zijn, maar ook hij vindt het te vroeg om nu al te juichen. Begin vorig jaar gaven we al aan dat de FED een historische vergissing beging door de post-COVID inflatie als transitair te beschouwen. De FED zal zeker niet het risico willen lopen de teugels opnieuw te vroeg te lossen door de rente nu al te verlagen.

Beleidsrente - Fed & ECB



Samenvattend kunnen we stellen dat het macro-plaatje almaar meer een typische economische cyclus volgend het boekje weerspiegelt: eerst kennen we een periode van economische hoogconjunctuur (gestimuleerd door alle overheidssteun tijdens de Coronapandemie), waardoor de inflatie de hoogte ingaat en de centrale banken ingrijpen door de rente op te trekken. Hierdoor vertraagt de economie dan weer, waarna de centrale banken de rente doen zakken in een poging de economie opnieuw op gang te krijgen. Wél heel atypisch is de vaststelling dat de arbeidsmarkt uitzonderlijk sterk blijft, en dan zeker in de VS. Normaal gaat een economische groeivertraging gepaard met een stijging van de werkloosheid, maar dit is nu maar heel beperkt het geval. Wellicht speelt de demografische evolutie hierin een grote rol. In grote lijnen zijn er heel veel open vacatures, maar te weinig (jonge) werkkrachten. In de VS lijkt er voorlopig enkel een lichte economische vertraging op til. Dit is ook waar te nemen in betere bedrijfsresultaten in het 3^{de} kwartaal ten opzichte van Europa. Hierzien we de economie op een lichte recessie afstevenen.

Wat betekent dat voor de investeringen?

Nu de inflatie terugvalt en het recessierisico toch een stuk is toegenomen, durven we toch inzetten op een scenario van dalende rente, al kan dit wellicht nog enkele maanden op zich laten wachten. In zo'n scenario doen de groeiaandelen het typisch goed. Dit is juist de omgekeerde beweging van 2022. Daarnaast zien we dan ook potentieel in vastgoedvennootschappen. Die hebben de voorbije jaren stevig in de klappen gedeeld, maar zijn fundamenteel toch behoorlijk solide. Voor kleine en middelgrote bedrijven is het dan weer enigszins te vroeg, daarvoor is het toch wachten tot de economische motor

opnieuw volledig aanslaat. Op de obligatiemarkt kijken we vooral naar obligaties met een langere looptijd. Bij een dalende rente wordt zo'n langere looptijd immers een stuk interessanter omwille van de inverse relatie tussen rente en obligatieprijzen. Daarbovenop kun je vervolgens op die manier de hogere rente die vandaag te rapen is voor een langere tijd vastleggen.

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 veeleer 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.