

**Luxemburg – 8 juni 2021. De vaccinatiecampagnes draaien nu ook in Europa op volle toeren, en de fiscale en monetaire stimuli blijven onverminderd aanhouden. De stevige economische heropleving waar we van dromen, lijkt er nu ook effectief te gaan komen. Intussen is er – voor het eerst in jaren – ook opnieuw sprake van een inflatie die naam waardig. We verwachten evenwel dat dit eerder een tijdelijk fenomeen zal zijn.**

Na een bijzonder haperende start zijn de vaccinatiecampagnes in heel wat Europese landen nu met een inhaalbeweging bezig ten opzichte van de ‘beste leerlingen van de klas’ zoals de VS en het VK. Parallel daarmee worden er in steeds meer Europese landen nu ook verregaande versoepelingen aangekondigd en lijken de Europese economieën zich ook een stuk sneller te herstellen dan aanvankelijk gevreesd.

Dit herstel weerspiegelt zich vandaag al duidelijk in de omzet en winsten van de bedrijven, die de verwachtingen overstijgen. Op dit moment doen vooral de goederen en de industrie het al bijzonder goed, op wat langere termijn – vermoedelijk vanaf het najaar – verwachten we ook een forse heropleving van de dienstensector. Het merendeel van de consumenten heeft de voorbije maanden flink wat kunnen sparen, wat dus ook mooi perspectieven biedt voor de bredere dienstensector eens die opnieuw volledig kan heropenen. Voor aandelen en andere risicovolle activa lijken de algemene vooruitzichten dus positief te blijven.

Aandelen Europa	May '21								
	Jun '21								
Aandelen VS	May '21								
	Jun '21								
Aandelen Opkomende Markten	May '21								
	Jun '21								
USD	May '21								
	Jun '21								
Goud	May '21								
	Jun '21								
Europese Overheidsobligaties	May '21								
	Jun '21								
Europees krediet IG	May '21								
	Jun '21								
Europees krediet HY	May '21								
	Jun '21								
VS Overheidsobligaties	May '21								
	Jun '21								
VS krediet IG	May '21								
	Jun '21								
VS krediet HY	May '21								
	Jun '21								
China Overheidsobligaties	May '21								
	Jun '21								
Krediet Opkomende Markten	May '21								
	Jun '21								

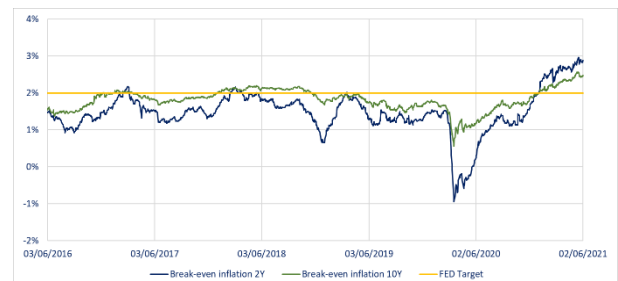
### Grondstoffenprijzen in de lift

De stijgende vraag naar allerlei goederen heeft op zijn beurt een stevige impact op de grondstoffenprijzen. Zo ging onder meer de houtprijs het voorbije jaar al fors de hoogte in. Het massale thuiswerk zorgde ook voor een rush op laptops en allerlei andere elektronica voor thuisgebruik, waardoor ook de vraag naar microchips spectaculair toenam.

De sterk gestegen vraag naar allerlei grondstoffen heeft uiteraard ook een schaduwzijde: aan aanbodzijde krijgen grote exportlanden – denk aan China maar ook aan een aantal Zuid-Amerikaanse landen – het stilaan lastig. Zeker in Peru en Chili staat de vaccinatiecampagne nog veel minder ver, waardoor er sowieso al minder arbeidskrachten beschikbaar zijn. In China zet de sterk aantrekkende economie dan weer flink wat druk op de arbeidsmarkt, waardoor er eenvoudigweg ook minder werkkrachten beschikbaar zijn. De combinatie van al die trends zal op korte termijn dus ongetwijfeld tot prijsverhogingen en zelfs inflatie leiden.

### Inflatie: eindelijk maar tijdelijk?

Inflatie: het woord was de voorbije weken nog amper uit de economische berichtgeving weg te slagen, en dat na een decennium zonder noemenswaardige inflatie opflakeringen. In de Eurozone klokte de inflatie in april af op 1,6%, in mei liep ze zelfs op tot 2%. Die stijging is, zoals hierboven al aangehaald, niet zo vreemd. De combinatie van een plots sterk toenemende vraag en enigszins stokkende bevoorradingsketens leidt onvermijdelijk tot stijgende prijzen. Aandelenmarkten hebben de voorbije maanden al hogere inflatie en hogere rentes ingeprijsd. Vooral de financiële aandelen doen het sinds november uitzonderlijk goed. Groeibedrijven presteerden een stuk minder, met bijvoorbeeld een stijging van ‘maar’ 5,5% voor technologiebedrijven.



In de VS lijken een aantal tekenen er intussen wel op te wijzen dat die inflatie niet overdreven lang zal aanhouden. De huizenmarkt stijgt er minder snel dan verwacht, en in tal van sectoren zijn ook de bevoorradingsketens zich



opnieuw aan het normaliseren. Ook de Fed geeft aan dat ze de stijgende inflatie eerder als een tijdelijke trend inschatten. In tegenstelling tot de aandelenmarkten, wijzen ook de obligatiemarkten in de richting van een tijdelijk hogere inflatie. De verwachte inflatie die kan worden afgeleid uit het prijsverschil tussen gewone en inflatie gerelateerde obligaties, staat vandaag op 2,9% voor de komende twee jaar en 2,5% voor de komende tien jaar.

### Structurele trends houden grotendeels aan

Hoewel we uiteraard niet over een glazen bol beschikken, zijn ook wij geneigd te denken dat die plotse inflatie-opstoot waarschijnlijk maar een tijdelijk gegeven zal zijn. Niet enkel omdat het verleden uitwijst dat de Fed en de obligatiemarkt het op dit vlak doorgaans bij het rechte eind hadden, maar ook omdat de huidige economische relance niet te vergelijken valt met het herstel na pakweg een periode van oorlog. De pandemie heeft de economie dan wel een jaar lang op pauze gezet, er werd het voorbije jaar geen kapitaal vernietigd. De structurele lange termijntrends die voor de pandemie al speelden – denk aan de demografische evolutie en de almaar groeiende impact van technologie op het bedrijfsleven - zullen zich de komende maanden en jaren wellicht gewoon doorzetten. Enkel de globalisering van de wereldeconomie (de voorbije decennia een van de redenen waarom inflatie zo laag bleef) vormt hierop mogelijks een uitzondering. De pandemie zou hier en daar wel eens een voorzichtige trend tot deglobalisering in gang kunnen zetten wanneer overheden ervoor kiezen om kritische industrieën terug dichterbij huis te brengen om zo toeleveringsketens niet enkel in handen van bijvoorbeeld China te geven.

### Amerikaanse centrale bank begint voorzichtig aan een normalisering

Nadat de Fed (Federal reserve, de Amerikaanse centrale bank) sinds het voorjaar van 2020 voor 14 miljard dollar bedrijfsobligaties had opgekocht, zal ze die posities vanaf deze week gaandeweg terug aan de vrije markt beginnen verkopen. Dit is een belangrijk signaal dat de markt van bedrijfsobligaties zich intussen voldoende hersteld heeft en dat de Fed erin gelooft dat beleggers voldoende capaciteit en appetijt hebben om deze posities op te nemen.

Traditioneel bedienen de centrale banken zich vooral van het instrument van de kortetermijnrente om de economie te stimuleren of af te koelen. Deze kortetermijnrente stond in Europa al enkele jaren op nul, en werd ook in de VS door de Fed bij het begin van de coronacrisis tot nul

herleid. Toen dit niet bleek te volstaan, werd nogmaals de *quantitative easing* uit de kast gehaald. Met deze beproefde techniek uit de tijd van de financiële crisis, hoopten de centrale banken om ook de rente op langere termijn te beïnvloeden en extra liquiditeit in het financiële systeem te brengen. Uitzonderlijk waren de Fed en de ECB bij deze crisis ook in de markt van de bedrijfsobligaties gestapt. Hierdoor konden bedrijven die dringend vers wilden tanken, obligaties uitgeven die door de centrale banken werden opgekocht. Die maatregel wordt vanaf nu dus geleidelijk teruggedraaid. De meer gevreesde *Tapering* – het terug aan de markt verkopen van overheidsobligaties – wordt vandaag wel al besproken, maar is de eerstkomende maanden nog niet aan de orde.

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.