

Luxemburg, 13 oktober 2021

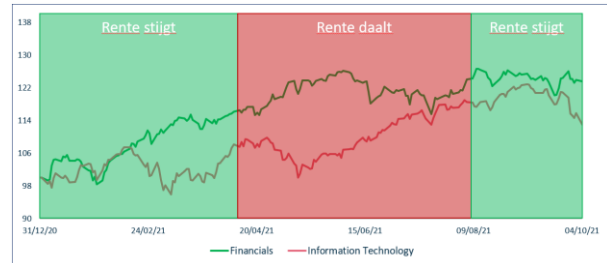
U kon er de voorbije weken niet omheen: de fors stijgende energieprijzen zorgden zowat overal in de wereld voor onrust, en wakkeren nu ook de vrees voor een forse én blijvende opstoot van de inflatie aan. Op korte termijn is die vrees natuurlijk terecht, op middellange termijn blijft het koffiedik kijken of die stijgende inflatie effectief structureel zal blijken. Intussen is de langetermijnrente – zeker in de VS – terug aan het pad opwaarts begonnen.

Zowel de gas- als de elektriciteitsprijzen hebben al enkele weken flink wat wind in de zeilen. Ook in enkele andere specifieke sectoren – denk aan de halfgeleiders – zitten de prijzen al een tijdje stevig in de lift. Die prijsstijgingen voeden nu de vrees dat we wel degelijk op de vooravond van een wat langduriger inflatie-opstoot staan, al blijft het bijzonder lastig om daar nu al een concrete termijn op te kleven. Daardoor neemt ook het risico op een zogenaamde stagflatie toe: een worst case scenario voor de wereldeconomie met sterk stijgende inflatie in combinatie met een structureel lage economische groei. Dit alles leidt ook tot meer nervositeit op de financiële markten, waardoor de aandelenmarkten in september ook al wat terrein moesten inleveren.

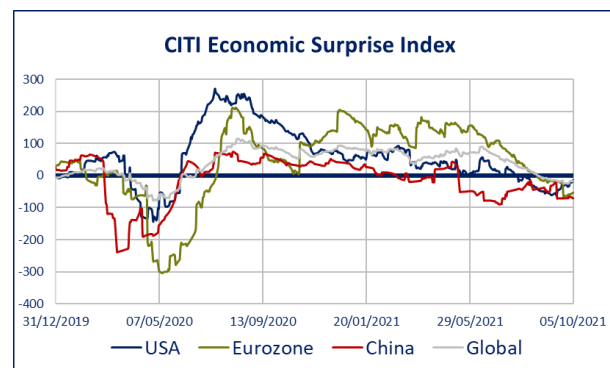
Rentestijging

De voorbije weken en maanden gaven centrale banken wereldwijd signalen dat ze stilaan de uitzonderlijke maatregelen van tijdens de pandemie langzaam gaan afbouwen. Ook de Amerikaanse Federal Reserve kondigde tijdens de recente september meeting aan dat ze binnenkort met ‘tapering’ (“gas terugnemen”) start. In het licht daarvan lijken rentestijgingen vanaf volgend jaar almaar realistischer te worden. Al moeten we ook met twee woorden spreken: de kans dat de ook de Europese centrale banken op korte termijn drastisch zullen snoeien in hun stimuli lijkt eerder klein. In het algemeen hebben centrale banken er belang bij om rentes laag te houden, omdat de sterk aangegroeide schuldenberg zo een stukje kan weggewerkt worden. Met het oog daarop is het interessant als nominale lange termijnrentes onder de inflatie blijven.

Zowel hogere inflatie als het gas terugnemen van de centrale bank zette in principe opwaartse druk op de rente en dit kan een verdere opsteker zijn voor financiële aandelen. We zien daar vandaag een tactische opportuniteit en waar we vroeger in portefeuilles heel weinig in banken belegden hebben we de voorbije weken stelselmatig posities opgebouwd.



Al sinds de zomer is het duidelijk dat macro economische cijfers achterop hinken tegenover de verwachtingen. Het resultaatseizoen voor de bedrijfswinsten komt stilaan op gang en we zullen deze met bijzondere aandacht volgen om te kijken of slabbakende macro cijfers ook hun impact gaan laten voelen op de bedrijfswinsten.



Maandenlang presteerde de economie immers net een stuk beter dan de verwachtingen, zoals bijvoorbeeld ook blijkt uit de CITI Economic Surprise Index. Dé hamvraag is nu of dit een voorloper is op de bedrijfsresultaten in het derde kwartaal. Die vrees is niet ongegrond: vooral de verwerkende industrie blijft immers kampen met allerlei problemen in de bevoorradingsketen. We sluiten teruglopende bedrijfswinsten dus niet uit, en zullen de resultaten én de mogelijke risico's de komende weken dan ook nauwgezet opvolgen.

Evergrande

Een ander dossier dat beleggers wereldwijd al enkele weken in spanning houdt, is het dreigende faillissement van de Chinese vastgoedreus Evergrande. Dit bedrijf – goed voor zowat 200.000 medewerkers en vele duizenden toeleveranciers – gaat gebukt onder een schuldenberg van omgerekend 300 miljard dollar. Dat is zowaar 2 procent van het totale Chinese BBP. Gezien het grote belang van de vastgoedsector in het recente economische succesverhaal van China, bestaat bij beleggers een vrees dat de val van Evergrande ook tot een enorme schokgolf in de bredere Chinese economie zou leiden. Beleggers wereldwijd herinneren zich nog maar al te goed de catastrofale gevolgen



van de Lehman Brothers-tragedie voor de wereldeconomie. Sommigen zien in Evergrande een eerste dominosteen die een kettingreactie in gang kan zetten.

***“Houses are built to be inhabited, not for speculation”
– Xi Jinping (2017)***

De Chinese leider Xi Jinping verkondigt al jaren dat huizen zijn om in te wonen, niet om te speculeren. Het risico lijkt dus heel reëel dat sommige banken – en zeker beleggers – die de voorbije jaren hun centen in deze vastgoedreus investeerden, hun geld effectief kwijt gaan zijn bij een faillissement. Samen zijn zij goed voor zowat een derde van de uitstaande schulden van Evergrande. We zien een zeer goede kans dat de Chinese overheid hier een duidelijk voorbeeld zal willen stellen en beleggers geen “bail-out” zal aanbieden. We zijn niet de eersten die er op wijzen dat dit eigenlijk verfrissend kapitalistisch is, niet wat je op het eerste zicht van China zou mogen verwachten. In Europa en in de VS zijn we er al langer aan gewoon dat investeerders vaak een bail-out krijgen aangeboden wanneer een grote schuldencrisis dreigt.

Anderzijds denken we dat de Chinese overheid de gezinnen en de toeleveranciers van het bedrijf wél de hand boven het hoofd zal houden. China gaat voor “common prosperity” en heeft geen baat bij sociale onrusten, zeker niet een jaar voor de volgende verkiezingen. Een ordentelijk faillissement van Evergrande waarbij gewone burgers gespaard blijven maar banken en beleggers de rekening betalen lijkt dus het meest waarschijnlijke scenario. Binnen China kan dit wel een impact geven op de financiële sector en we verwachten dan ook dat de Chinese centrale bank zal versoepelen, ook al omdat de economische groei in China al een tijdje aan het vertragen is. Net de tegenovergestelde beweging van wat we de komende maanden in de VS en mogelijks in Europa verwachten dus. We zien dan ook een goede kans dat Chinese (overheids)obligaties de komende tijd een stuk aantrekkelijker kunnen worden.

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.