



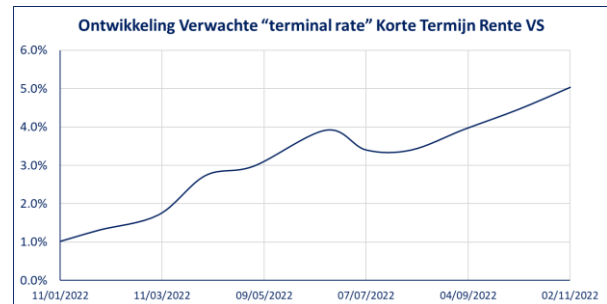
Luxemburg – 9 november 2022. Oktober ontpopte zich, enigszins tegen de verwachtingen in, tot een relatief goede beursmaand. De volgende dagen wordt het vooral uitkijken naar de nieuwe inflatiecijfers in de VS. Die zullen een belangrijke indicator vormen voor de nog te verwachten verdere renteverhogingen in de VS. Toch is er ook goed nieuws: voor het eerst sinds lang bieden obligaties opnieuw een valabel alternatief voor de aandelenmarkt.

Na de weinig opbeurende beursprestaties in september, ging het afgelopen maand opnieuw de goede kant op. Vooral de *value*-aandelen – de wat meer gevestigde waarden, zeg maar – presteerden goed, met de energie-aandelen op kop. De *growth*-aandelen – met onder meer de technologie- en communicatiebedrijven – presteerden dan weer opnieuw opvallend bleekjes. De meest opvallende rode draad in dit verhaal: vooral de Amerikaanse bedrijven blijven het peloton aanvoeren, terwijl China opnieuw stevig in de klappen deelde. Een belangrijke trigger voor het hernieuwde optimisme op de beurs waren ongetwijfeld ook de bedrijfsresultaten die medio oktober gepubliceerd werden. Die vielen een stuk beter uit dan aanvankelijk gevreesd.

De FED blijft aan zet

De Amerikaanse centrale bank verhoogde de korte termijnrente opnieuw met 75 basispunten, waardoor die intussen opgeklommen is tot 3,5%. Ging de aandacht de voorbije maanden vooral uit naar de grootte van de opeenvolgende rentestijgingen, dan verlegt de focus zich nu stilaan naar het einddoel: op welke beleidsrente wil de FED finaal eindigen? De markt gaat er momenteel van uit dat het streefdoel wellicht rond de 5 procent ligt. Ter herinnering: begin dit jaar ging men nog maar uit van een eindrente van 1 procent. Het aantal stappen waarin die maximale eindrente bereikt zal worden – het aantal renteverhogingen dat er nog zit aan te komen dus – speelt vandaag niet meer zo'n grote rol. Het motto luidt nu meer dan ooit: *It's not about the path, but about the destination*. Hoe hoog zal de FED uiteindelijk moeten gaan en hoe lang zal die rente dan op dat niveau moeten blijven om de inflatie opnieuw te doen zakken?

De kerninflatie in de VS bedraagt op dit moment vijf procent, en de verwachting is dat die tegen volgend voorjaar wellicht naar vier procent zal terugvallen. In dat scenario zou een beleidsrente van vijf procent moeten volstaan om het inflatiespook onder controle te krijgen.

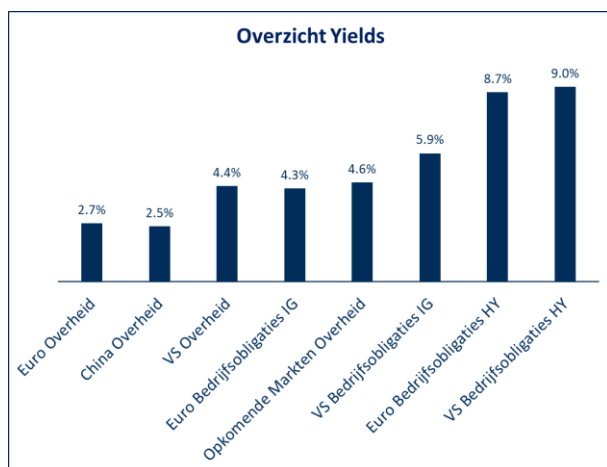


Nieuwe inflatiecijfers

Door al die opeenvolgende renteverhogingen wordt de Amerikaanse dollar intussen wel alsmat sterker, en dat is geen goed nieuws voor Europa of voor China. Toenmalig *treasury secretary* John Conally, verwoordde dat in 1971 al bijzonder treffend. *The dollar is our currency, but your problem*. Die uitspraak klopt ook vandaag nog als een bus: we importeren inflatie, waardoor onze import steeds duurder wordt. Maar zolang de Amerikaanse arbeidsmarkt het goed blijft doen, de consument niet echt in de problemen komt, én de inflatie de pan blijft uitswingen, is de kans bijzonder klein dat de FED het agressieve rentebeleid laat varen. In dat opzicht is het nu vooral uitkijken naar de meest recente inflatiecijfers, die morgen gepubliceerd zullen worden.

Obligatiemarkt krijgt opnieuw de wind in de zeilen

Intussen wordt het steeds duidelijker dat we het TINA-riedeltje van de voorbije jaren – *There Is No Alternative* – stilaan moeten laten varen. Voor het eerst sinds lang is het immers opnieuw interessant om in obligaties te beleggen. In de VS en in Europa zitten we inmiddels aan een vergoeding van meer dan 4,0% op *investment grade* krediet. De obligaties werpen zich zo wel degelijk op als een interessant alternatief voor de volatiele en risicovollere beurs. Parallel daarmee stellen we vast dat ook de geldmarktfondsen in EURO een opportuniteit bieden, zij brengen vandaag om en bij 1,5% op. Enkele maanden geleden was er nog sprake van een negatief rendement op cash. Een aantal assumpties die de voorbije jaren min of meer gemeengoed waren geworden in beleggerskringen, gelden vandaag dus niet langer. Eén grote uitzondering daarop: in elk mogelijk scenario blijven de VS zonder meer de beste leerling van de klas.



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 eenvoudig 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.

Bedrijven én temperaturen doen het beter dan verwacht

Zoals we eerder al kort aanhaalden, waren de winstverwachtingen in oktober een stuk beter dan aanvankelijk ingeschat. Dit gezegd zijnde: er is daarin wel degelijk een algemeen dalende trend merkbaar. Het risico op slechte bedrijfscijfers in Q4 lijkt dus wel een stukje toe te nemen. Goed nieuws was er de voorbije weken overigens ook van het energiefrent. De milde temperaturen hebben er niet enkel voor gezorgd dat het energieverbruik in ons land een stuk lager lag dan de voorbije jaren in dezelfde periode, het warmere weer liet ons in Europa ook toe om de gasvoorraden verder aan te vullen. Daardoor lijkt het risico op een echt zware energiecrisis met fatale gevolgen voor onze industrie voorlopig enigszins afgewend. Zeker bij een niet al te strenge winter is de kans reëel dat we de komende maanden doorkomen zonder al te grote problemen op dat vlak.

Amerikaanse midterms

Op het moment dat we deze nieuwsbrief in een finaal kleeftje stoppen, zijn de resultaten van de tussentijdse verkiezingen in de VS nog niet bekend. Toch kunnen we nu al enkele scenario's voorleggen over de mogelijke impact van de verkiezingsuitslag. Mochten de democraten de Senaat toch in handen houden, dan kunnen we verwachten dat de VS zullen blijven inzetten op een relatief gul beleid, met veel ruimte voor initiatieven die het klimaat en de gezondheidszorg ten goede moeten komen. Gaat de Senaat opnieuw naar de republikeinen, dan zullen zij dat democratische beleid ongetwijfeld stikken in de wielen proberen te steken. In dat scenario stevenen we wellicht eerder op een soort status quo in het beleid af, met een relatief grote mate van inertie.