

Luxemburg – 13 december 2022. Inflatie, rente en binnenkort ook recessie: de factoren die al maandenlang de wereldeconomie domineren en bepalen, zullen elkaar ook de komende weken en maanden prominent blijven beïnvloeden. Nu de inflatie ietwat lijkt te milderen, wordt ook de kans alsmaar groter dat de FED haar agressieve beleid enigszins zal afzwakken. Tegelijk is er ook minder goed nieuws: de kans op recessie blijft stijgen.

Nadat de markten begin oktober een dieptepunt hadden bereikt, tekent er zich nu al enkele maanden opnieuw een lichte maar continue stijging af. Kijken we naar de sectoren die het een stuk beter doen, dan valt daarbij op dat het vooral de zogenaamde waarde-aandelen en de wat meer cyclische sectoren waren die opnieuw opveerden. In concreto: materialen, industrie en financiële waarden. Daarnaast deden ook de wat meer defensieve sectoren, zoals de distributie en de gezondheidszorg, het een stuk beter. Opvallend genoeg bleven de groeisectoren – denk bijvoorbeeld aan IT en andere innovatieve technologie – dan weer achterop hinken. Al enkele weken gaan we er nochtans van uit dat de FED stilaan een koersverandering voorbereidt en zich opmaakt om de rente opnieuw wat te doen zakken in de loop van 2023. Die veronderstelling wordt nu ook extra gevoed door de lichtjes afzwakkende inflatie. In theorie zijn het voornamelijk de groeisectoren die in de eerste plaats zullen profiteren van zo'n rentedaling, maar merkwaardig genoeg blijven die sectoren voorlopig dus ondermaats presteren. Daar komt nog bij dat we mogelijk toch op een recessie afstevenen, waarbij typisch vooral de cyclische waarden zoals de industriële bedrijven of de financiële sector het zwaarst in de klappen delen. Maar ook hier zien we vandaag net het omgekeerde gebeuren: die waarden doen het opvallend goed. Naar een pasklare uitleg daarvoor blijft het voorlopig zoeken.

| Sector | Return |
|------------------------|--------|
| Materials | 8.6% |
| Industrials | 8.3% |
| Financials | 6.2% |
| Health Care | 5.7% |
| Consumer Staples | 5.4% |
| Infrastructure | 4.4% |
| Real Estate | 3.7% |
| Information Technology | 3.6% |
| Global Equity Index | 3.5% |
| Energy | -2.0% |
| Consumer Discretionary | -4.0% |
| Communication Services | -5.5% |

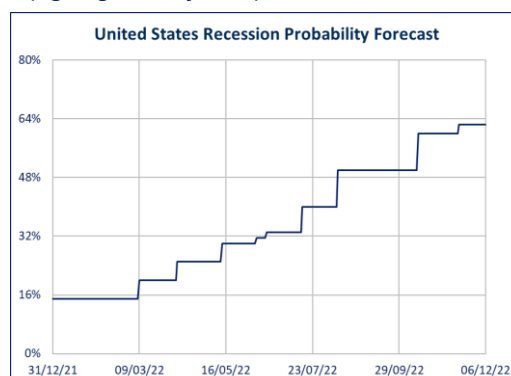
Bron: Bloomberg – data van 10/10/2022 tot en met 12/12/2022

Europa presteert opvallend goed

Een andere opvallende vaststelling is ook dat de Europese aandelenindex de voorbije anderhalve maand opvallend betere prestaties liet optekenen dan de Amerikaanse S&P 500. In theorie valt het nochtans te vrezen dat Europa zwaarder zou geïmpacteerd worden door een eventuele recessie dan de VS. Daar staat tegenover dat de inflatie in Europa toch deels een geïmporteerde inflatie is. We importeren immers goederen uit zowat de hele wereld die in dollar genoteerd staan. Door de sterke positie van de dollar zijn die goederen ook fors duurder geworden. Mocht de FED effectief het geweer van schouder veranderen, dan zou de USD terug wat kunnen afzwakken en kunnen heel wat geïmporteerde goederen ook een stuk goedkoper worden, wat meteen ook een positieve invloed zou hebben op de inflatie in Europa. In dat geval zal de ECB zich ook niet genoodzaakt zien om nieuwe rentestijgingen door te voeren. Dit zou uiteraard ook bijzonder goed nieuws zijn voor Europese landen, die dergelijke rentestijgingen echt wel kunnen missen als kiespijn. Het blijft hoe dan ook halsreikend uitkijken naar de vergadering van de FED later deze week. Pas dan zal ook duidelijk worden of de al langer verwachte koerswijziging van de FED er op korte termijn ook effectief zal plaatsvinden nu dat de Amerikaanse inflatiecijfers lijken te verbeteren.

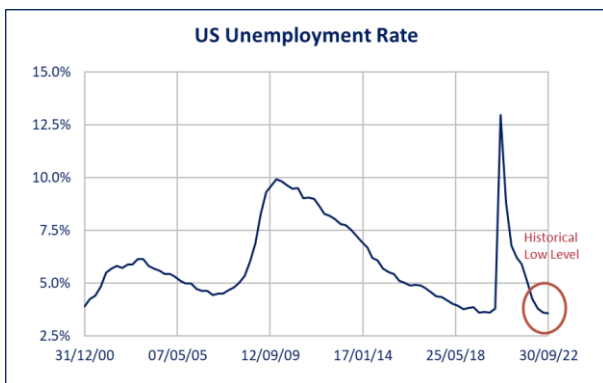
Recessie komt dichterbij

Bij de meeste grote vermogensbeheerders blijft het negatieve sentiment over de evolutie van aandelenmarkten in de nabije toekomst intussen wel doorwegen. We stellen ook vast dat deze vermogensbeheerders denken dat de mogelijke schade nog niet in de markt is ingeprijsd, waardoor wij – zoals ook in onze vorige nieuwsbrief al meegegeven – voorlopig negatief blijven op aandelen.



Bron: Bloomberg – data op 06/12/2022. Gebaseerd op de mediaan van de geschatte kans op recessie door ongeveer 80 beheerders en grootbanken.

Dat het risico op een recessie een stuk groter wordt, blijkt in eerste instantie uit de evolutie op de Amerikaanse huizenmarkt. Er worden in de VS nog amper nieuwe woningen verkocht, en die trend lijkt zich ook in Europa door te zetten. Ook hier neemt het aantal aanvragen voor nieuwe hypotheekleningen gevoelig af in verhouding met de trend van de jaren net voor de pandemie. Een andere belangrijke recessie-indicator is natuurlijk ook de evolutie van de werkloosheidscijfers. Enigszins tegen de verwachtingen in lijkt die Amerikaanse jobmarkt voorlopig wél goed stand te houden. Eind september – de nieuwe cijfers komen er pas eind december aan – lag de Amerikaanse werkloosheidsgraad immers op amper 3,7 procent.



Data: Bloomberg

Dat is een historisch laag cijfer. Ook de uurlonen in de VS blijven voorlopig nog altijd stijgen. Onder meer hierdoor heeft de FED voorlopig ook meer ruimte om een wat agressiever beleid te blijven voeren. Toch is er op de Amerikaanse arbeidsmarkt ook een minder positieve trend zichtbaar: het aantal openstaande vacatures is de voorbije maanden gedaald. Ook de prijzen van de scheepscontainers zitten al enige tijd in dalende lijn, een andere factor die in de richting van een nakende recessie lijkt te wijzen.

Obligaties blijven interessant

Hoewel de rentes de voorbije weken dus lichtjes gedaald zijn, blijft dit een mooi moment om in te stappen in bedrijfsobligaties met een hoge kredietwaardigheid. Inzetten op hoogrentende obligaties (het zogenaamde High Yield segment) lijkt ons op dit moment dan weer een stap te ver, net omdat je vandaag met de huidige rentevoeten ook al een mooi rendement ontvangt voor bedrijfsobligaties die een stuk minder risicovol zijn.

China gooit het roer om

Na de volksprotesten van de voorbije weken in een aantal grote Chinese steden, lijkt de Chinese overheid nu plots toch geneigd om af te stappen van het bijzonder strenge zero covid-beleid van de voorbije twee jaren. De markten hebben intussen ook al positief gereageerd op dat nieuws. Toch is het maar de vraag of we ook op langere termijn optimistisch kunnen blijven over China, en we vandaag niet blij zijn met een dode mus. Onder meer de demografische evolutie, het sociale ongenoegen en de weinig positieve evolutie op de Chinese vastgoedmarkt lijken er eerder op te wijzen dat het land op termijn nog met bijzonder zware uitdagingen zal af te rekenen krijgen.

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