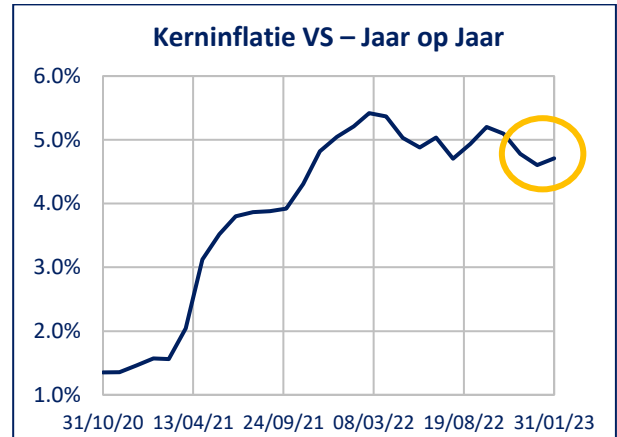
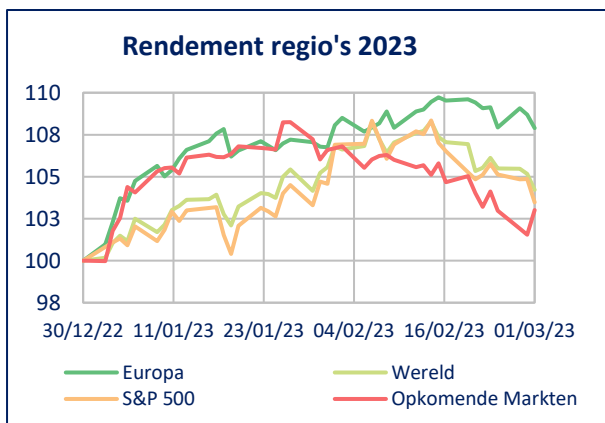


**Luxemburg – 15 maart 2023. Nee, de inflatie is nog niet volledig bedwongen, en dus zal ook de rente de komende maanden nog lichtjes blijven stijgen. Het goede nieuws is dan weer dat ook de economie bijzonder goed blijft presteren, zodat er ook ruimte blijft voor nieuwe rentestijgingen en er van paniek op de markten geen sprake is.**

Na een bijzonder sterke maand januari moesten de markten in februari opnieuw wat terrein prijsgeven, al bleef die terugval al bij al binnen de perken. Van de winst die in januari geboekt werd, ging zowat de helft opnieuw verloren. De markten bleven dus wel op winst staan. Vooral in de VS was het marktsentiment wat minder positief, terwijl Europa eigenlijk zeer behoorlijk bleef presteren. Bekijken we de sectoren iets meer in detail, dan valt het op dat er nergens echt plotse klappen vielen. Onder meer IT-bedrijven en luxe-consumentengoederen moesten een beetje terrein prijsgeven, maar het verlies bleef relatief beperkt. Er was afgelopen maand ook geen sprake van omgekeerde trends in vergelijking met januari. Eerder defensieve aandelen zoals gezondheidszorg of energie presteerden in januari al iets zwakker, en die trend zette zich ook in februari verder door, zij het iets minder uitgesproken. Moraal van dit verhaal? Het wilde enthousiasme en optimisme van januari waren wellicht ietwat overdreven, maar tegelijk zagen we in februari ook geen zware terugval.

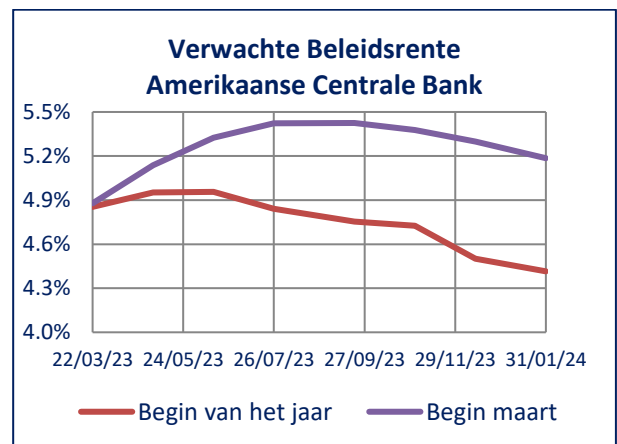


Voor de komende twee jaar ligt de marktverwachting nu opnieuw rond 3,1 procent. Hoopgevend is wél dat er vandaag helemaal geen paniek is op de markten daarover. Ook al liet FED-voorzitter Powell er onlangs nog geen twijfel over bestaan dat hij voorlopig nog altijd bij renteverhogingen blijft zweren om die inflatie de kop in te drukken. Belangrijk daarbij was vooral de vaststelling dat Powell ook benadrukte dat hij zal blijven afgaan op de naakte data. In concreto: stijgende inflatiecijfers, hoe licht ook, zullen blijven leiden tot een stijgende rente. De marktverwachting – die de voorbije maanden toch eerder in de richting van een versoepeling van het monetaire beleid ging – lijkt zich daar nu ook aan aan te passen. Het besef lijkt gegroeid dat de rente ook de komende maanden mogelijk nog een beetje verder zal doorstijgen, en dus niet zal blijven hangen op vijf procent. Belangrijk daarbij is natuurlijk ook de vaststelling dat de economie het, ondanks die aanhoudende inflatie en rentestijgingen, heel goed blijft doen. De Amerikaanse jobmarkt blijft ijzersterk presteren, de productiecijfers zijn op peil, en de bedrijfsresultaten in het laatste kwartaal van 2022 waren minder negatief als verwacht. Zeker als we daarbij ook rekening houden met de opeenvolgende renteverhogingen van de voorbije maanden.



**Kerninflatie opnieuw lichtjes de hoogte in**

De belangrijkste trigger voor het ietwat afzwakkende optimisme is de kerninflatie. Die ging vorige maand – enigszins tegen de verwachtingen in – toch opnieuw lichtjes de hoogte in. Die stijging was ook meer uitgesproken in de VS dan in Europa. De marktverwachting dat de betere inflatiecijfers in januari meteen ook het sein waren voor de lang verhoopde definitieve inflatiedaling kwam dus niet uit.





## UPDATE MACRO-ECONOMISCHE VISIE



MAART 2023

### Problemen Silicon Valley Bank

Gedurende de tweede week van maart kwamen er problemen aan het licht bij SVB. De bank werd eind vorige insolvent verklaard en wordt nu onder toezicht van de overheid afgewikkeld. Intussen is er een soort van bail-out aangekondigd waardoor alle depositohouders hun geld terugkrijgen. Dit is geen klassiek bankfaillissement waarbij slechte kredieten het probleem zijn, maar lijkt een geval van slecht rente risicomanagement binnen de bank zelf. Het lijkt erop dat het renterisico van de Amerikaanse staatsobligaties die SVB in portefeuille had onvoldoende werd afgedekt. Door de recente rentestijgingen zijn deze obligaties de afgelopen maanden aanzienlijk in waarde gedaald. Door dit effect kelderde het balanstotaal van de bank en was de noodzaak groot om nieuw kapitaal op te halen. De vraag is nu of deze gebeurtenissen een impact gaan hebben op de toekomstige rentebeslissingen van de FED. Deze moet nu naast inflatie en tewerkstelling ook rekening houden met de stabiliteit van de banken. Een sterke stijging van de rente kan mogelijk nog meer banken in gevaar brengen. Daarnaast zou de bankenregelgeving die door Trump werd versoepeld nu wel eens onder vuur kunnen komen te liggen. Dit zal slecht zijn voor de kleinere regionale banken en goed voor de grotere banken die al aan strengere verplichtingen en regelgeving moeten voldoen.

### Netjes gespreide portefeuille

Bedrijfsobligaties blijven vandaag bijzonder aantrekkelijk om in te stappen. Nu de beleidsrente van de centrale banken afgelopen maand nog lichtjes doorgestegen is, zijn ze zelfs nog lichtjes goedkoper geworden. Wij blijven dus inzetten op investment grade- bedrijfsobligaties. Daarbij valt trouwens op te merken dat we ook nog extra interessante opportuniteiten zien in Scandinavische bedrijfsobligaties, waar de rentevergoedingen op dit moment soms zelfs oplopen tot zes procent. De aandelenmarkt blijft dan weer behoorlijk volatiel, zodat er eigenlijk geen reden is om extreem positief of negatief te zijn. We zien bovendien ook geen argumenten om op dit moment zwaarder in te zetten op bepaalde sectoren. Moraal van dit verhaal? Wij blijven wij toch vooral neutraal zonder een bepaalde activaklasse een relatief overgewicht te geven in en zetten in op een netjes gespreide portefeuille.

### China: met horten en stoten vooruit

We schreven het vorig maand al: na bijna drie jaar zero-covidbeleid besliste de Chinese overheid begin dit jaar eindelijk om het over een andere boeg te gooien. De aandelenmarkten reageerden toen in eerste instantie heel positief op de heropening van de economie. De voorbije weken zagen we het marktsentiment opnieuw wat keren, en ging die heropening ook met de nodige horten en stoten gepaard. Onderliggend lijken de economische cijfers daar – voor wat dat waard is uiteraard – nochtans niet slecht, en ook de Chinese arbeidsmarkt presteert goed. Tegelijk moeten we realistisch zijn: de tijd dat China met een jaarlijkse economische groei van 10 procent of meer kon uitpakken, is wellicht definitief voorbij. De Chinese regering zelf verwacht voor dit jaar een groei van zowat vijf procent.

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.