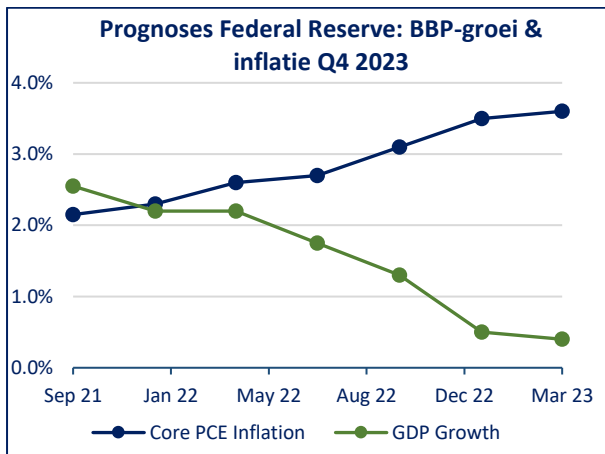


Luxemburg – 12 mei 2023. Nu de inflatie er stilaan onder controle lijkt, duikt er aan de Amerikaanse horizon alweer een bescheiden bankencrisis op. De impact op Europa lijkt voorlopig beperkt te zullen blijven, maar door de combinatie van die bankperikelen met de vertragende economische groei stevenen we wellicht wel op een recessie af.

De macro-economische indicatoren ogen op dit moment nog behoorlijk positief. De volgehouden inspanning van de centrale banken om de rentes op te trekken, lijkt eindelijk effect te hebben. De algemene inflatie zwakt stilaan af, maar door de hoge rentes zien we ook de economische groei nu stilaan vertragen. Bovendien blijft de kerninflatie voorlopig nog wel op een hoog peil hangen, of ze gaat zelfs nog heel lichtjes verder de hoogte in. Het kan nog even duren alvorens die ook begint te zakken.

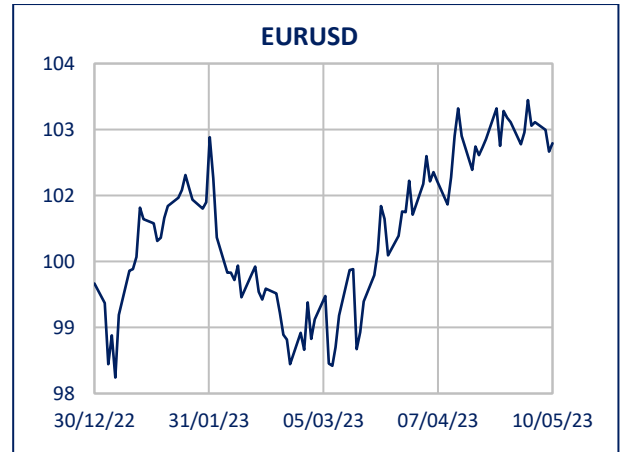


In combinatie met de slabakkende groei is de kans dus reëel dat er een recessie zit aan te komen, zeker in de VS. Ook de problemen met de Amerikaanse banken zullen daar ongetwijfeld mee toe bijdragen. Banken zullen zich voorzichtiger opstellen en minder snel geneigd zijn kredieten te verstrekken, wat dan ook alweer een vertragend effect kan hebben op de economie.

Euro wordt sterker

De FED heeft de rente onlangs nog eens laatste, maar het lijkt er sterk op dat dit voorlopig de laatste verhoging was. De kortetermijnrente in de VS zit intussen al boven de vijf procent, terwijl ook de kerninflatie er nog net boven de vier procent blijft hangen. Daarmee zit de rente in de VS intussen dus een flink stuk boven de inflatie. In Europa

loopt het voorlopig nog niet zo'n vaart, hier verwachten we wél nog enkele renteverhogingen. Dit alles zal er de komende maanden ongetwijfeld voor zorgen dat de Euro zijn positie tegenover de Dollar zal blijven versterken.



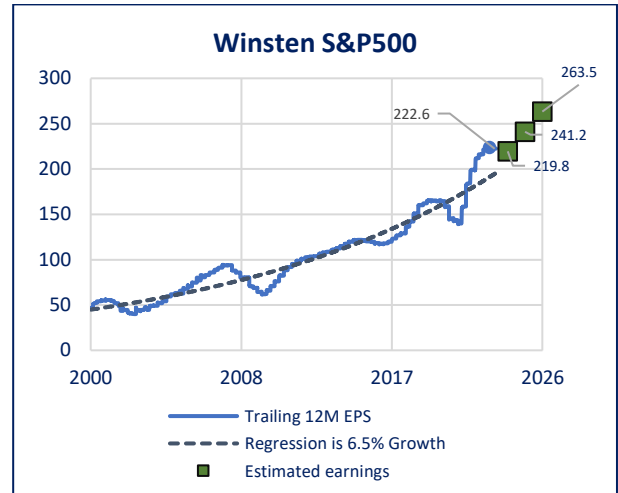
Amerikaanse bankencrisis

Nadat in maart de Amerikaanse Silicon Valley Bank al kapseisde en het Zwitserse Crédit Suisse door UBS moest worden overgenomen, viel vorige maand met First Republic opnieuw een regionale Amerikaanse bank om. Dat er nu plots een aantal kleinere Amerikaanse banken in de problemen komen, is deels ook een gevolg van het rentebeleid van de FED de voorbije jaren. De opeenvolgende renteverhogingen hebben er immers voor gezorgd dat beleggers in USD nu van een rente van vijf procent op geldmarktfondsen en kortetermijnoverheidspapier kunnen genieten. Die opbrengst staat in schril contrast met de nog altijd bijzonder lage rente die ze op hun deposito's ontvangen. Depositohouders trekken hun spaargeld bij die banken dus druppelsgewijs weg, geen *run* maar eerder een *walk on the bank*. In zo'n scenario zijn het natuurlijk wel de slechtst geleide banken die als eersten in het vizier komen en omvallen. De kans is niet denkbeeldig dat er de komende weken nog Amerikaanse regionale banken zullen volgen. Nu is het uiteraard wel zo dat de Amerikaanse overheid snel heeft ingegrepen om de schade bij First Republic zoveel mogelijk te beperken, waarna finaal een overname volgde door JP Morgan. Alleen moest daarvoor – nog vóór de instap van de overheid – de totale waarde van de aandelen en obligaties van die bank eerst naar nul gaan. Daarna kregen de spaarders een depositogarantie en werd een overnemer gezocht en gevonden. Het risico voor beleggers in kleinere Amerikaanse bankaandelen is

dus heel duidelijk: loopt het fout, dan zal de aandeelhouder eerst naar nul gedreven worden, waarna er dan op een overname wordt aangestuurd. Zo hoort het ook, maar beleggers zien dit uiteraard niet graag gebeuren. Gelukkig is de situatie in Europa niet zomaar vergelijkbaar met die in de VS: Europese banken worden een stuk strenger gereguleerd, en beschikken vandaag dus over stevigere balansen. Bovendien zitten de spaartegoeden in de meeste Europese landen voornamelijk bij de grootbanken geconcentreerd. Daar komt nog bij dat de ECB-rente vandaag ook nog een stuk lager ligt dan die in de VS, en dat het in Europa ook een stuk lastiger is om toegang te krijgen tot alternatieven zoals bovenvermeld geldmarktfondsen. Dit gezegd zijnde: wij bieden onze klanten wél toegang tot deze categorie van fondsen, waar op dit moment rendementen van ongeveer 3 te vinden zijn. Moraal van dit verhaal: het risico dat de Amerikaanse bankencrisis op termijn ook naar Europa overwaait, is toch relatief klein.

Greedflation

Grijpen bedrijven vandaag de inflatie aan om stevige prijsverhogingen door te voeren, een fenomeen dat ook wel bekendstaat als *greedflation*? Almaar meer indicaties wijzen toch in die richting. Zo waren de winstverwachtingen voor het eerste kwartaal in het algemeen enigszins bijgesteld naar beneden toe. Intussen is gebleken dat de bedrijfsresultaten voor de eerste maanden van dit jaar nu toch een stuk beter meevielen dan algemeen verwacht. Grote bedrijven slagen er dus in om hun omzet via prijsverhogingen goed op peil te houden. Wie vandaag in de VS een aandeel koopt, mag zich op langere termijn aan 6,5 procent winstgroei verwachten. In die zin blijft beleggen in grote, sterke bedrijven dus toch wel een aanrader.



Logistiek vastgoed

We schreven het al in onze vorige nieuwsbrief: commercieel (kantoor)vastgoed zit vandaag in de hoek waar de klappen vallen. Omdat de vastgoedsector in het algemeen ook zeer afhankelijk is van kredietverstrekking – dit geldt dan zowel voor kantoor- als voor particulier vastgoed – zullen de moeilijkheden bij de Amerikaanse banken zich wellicht ook in deze sector laten voelen. Toch mogen we het kind niet met het badwater weggooien: we zien binnen de bredere vastgoedsector hier en daar ook nog wel wat opportuniteiten. Denk bijvoorbeeld aan residentiële projecten, maar zeker ook aan logistiek vastgoed. De vraag daarnaar blijft aanhouden, en voor wie op zoek is naar rendement op wat langere termijn liggen daar ongetwijfeld nog wel wat kansen.

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.