



6 JANUARI 2022

# MAANDELIJKSE NOTA - AANDELEN

Door Dominique Marchese, Head of Equities & Fund Manager

✪ Voor we het hebben over de financiële markten, wensen we u het allerbeste voor 2022: we hopen ten eerste dat dit nieuwe jaar u vreugde, sereniteit en een terugkeer naar het sociale leven van vóór de pandemie moge brengen!

## HET JAAR 2022 IN DERTIEN VRAGEN (EN ANTWOORDEN)

Wat kan de belegger nog verwachten na een uitzonderlijk beursjaar als 2021 (MSCI AC World index +16,8% in USD; +25,4% in Euro)? Zijn de markten te ver vooruitgelopen op de winstcyclus? Zijn de waarderingen nog in overeenstemming met de fundamentele factoren? Hebben de winstmarges van de bedrijven hun hoogtepunt bereikt terwijl het activiteitsniveau in veel sectoren gelijk of hoger is dan het niveau van 2019? Zullen de liquiditeitsvoorwaarden de activaprijzen blijven ondersteunen? Zal de nieuwe Omicronvariant het herstelmomentum ondermijnen? Vormen geopolitieke spanningen een bedreiging voor de wereldeconomie? Deze vragen, waarop we u duidelijke antwoorden proberen te geven, zullen gedurende gans 2022 een voedingsbodemp vormen voor het debat in de financiële gemeenschap.

### 1. WAT ZAL VOOR DE BELEGGER DE MEESTE AANDACHT OPEISEN?

We zijn van mening dat **de inflatie** het hoofdthema zal blijven gezien dat bepalend is voor **het beleid van de centrale banken, de ontwikkeling van de rentevoeten en de financiële voorwaarden**. Al die elementen zijn immers van cruciaal belang voor de theoretische waardering van de financiële activa en derhalve voor het verloop van de wereldwijde beurzen. Bijkomend zullen twee andere thema's gespreksvoer blijven tijdens de beleggingsvergaderingen: ten eerste de evolutie van **de coronapandemie en diens impact op de economische activiteit**, en ten tweede diverse **geopolitieke problemen** in verband met **China** (Taiwan, Zuid-Chinese Zee, enz.) alsook de rivaliteit tussen **Rusland en de NAVO in verband met Oekraïne**, om maar de belangrijkste

nieuwtjes te noemen. Eveneens mogen we niet vergeten te wijzen op **de tussentijdse verkiezingen** die in november in de Verenigde Staten worden gehouden en waarvan de uitslag de regering van Joe Biden ernstig zou kunnen hinderen indien de Republikeinse Partij wint; in de geschiedenis van de "midterms" komt het vaak voor dat de partij van de president zetels in het Congres verliest. Tot slot kunnen we niet voorbijgaan aan wat op de achtergrond zal blijven wegen op de allocatiebeslissingen van de beleggers: **de opwarming van de aarde en de gevolgen daarvan op het energiebeleid, op de ontwikkeling van de koolstofmarkten en op de toename van regelgevende beperkingen** voor de bedrijfswereld.

### 2. HEBBEN CENTRALE BANKEN HUN GELOOFWAARDIGHEID VERLOREN?

De stormloop op cryptoactiva zouden ons dat inderdaad kunnen doen geloven. **Wij zijn echter van mening dat de geloofwaardigheid van de Federal Reserve en de Europese Centrale Bank intact blijft**. Dat beleggers nog steeds vertrouwen in het Amerikaans monetair beleid wordt geïllustreerd door de stijgende beurzen na de laatste vergadering van het FOMC (Federal Open Market Committee) per midden december. De Fed heeft toen nochtans haar inflatieprognoses verhoogd (+2,6% in 2022 tegenover de aanvankelijk verwachte stijging van +2,3%, +2,3% in 2023 en +2,1% in 2024) en aangekondigd haar tapering te versnellen (geleidelijke vermindering van de effectenaankopen die tegen midden maart beëindigd worden). De inflatieverwachtingen van de

economische spelers voor de lange termijn blijven goed verankerd. Ondanks de drie geplande renteverhogingen in 2022, is de lange rente op het Amerikaans staatspapier nog steeds zeer laag (1,6% voor de 10-jarige rente). De centrale banken willen natuurlijk te allen prijze een fatale beleidsfout vermijden: hetzij door de inflatoire druk te onderschatten en de financiële voorwaarden te traag te verstrakken, hetzij door hun beleid juist te snel te verstrakken terwijl de inflatieopstoot uiteindelijk tijdelijk blijkt te zijn. Het is duidelijk dat de centrale banken de inflatoire druk in 2021 eerder hebben onderschat, zowel in termen van omvang als van tijdsduur.

### 3. WAAROM KAN NIET WORDEN AFGESTAPT VAN HET TIJDELIJKE INFLATIESCENARIO?

Het centrale scenario van de centrale banken blijft uitgaan van de tijdelijke aard van de inflatieopstoot. Volgens hen is die het gevolg van de uitzonderlijke covidpandemie die niet alleen de productieketens en het aanbod heeft verstoord alsook een ongekende verschuiving in de eindvraag heeft veroorzaakt van diensten naar duurzame goederen. We denken hierbij bijvoorbeeld aan de sterke vraag naar computerapparatuur in het kader van de lockdown en het telewerken of aan de spanningen op de bouwmarkt door een toename van renovatiewerken. De centrale banken gaan ervan uit dat **het einde van de pandemie tot een normalisering van de economie zal leiden en dus ook tot minder inflatoire druk**. Het antwoord op het tekort aan halfgeleiders waar veel sectoren mee te kampen hebben (auto's, huishoudtoestellen, smartphones, datacenters, enz.), bestaat in een enorme uitbreiding van de productiecapaciteit in elektronische componenten. In een kapitalistische economie **geeft een prijsstijging immers een sterk signaal aan de producenten, die hun investeringen verhogen** om aan het vraagoverschot te voldoen. Natuurlijk vergt het tijd om vraag en aanbod opnieuw in evenwicht te brengen (het bouwen van een

halfgeleiderfabriek duurt ongeveer 18 maanden tegen een gemiddelde kostprijs van USD 10 miljard dollar). De nog steeds **gunstige financiële voorwaarden en de goede gezondheid van de ondernemingen maken het echter mogelijk te anticiperen op een nieuwe cyclus van capex** (kapitaaluitgaven), wat gunstig is voor de economische groei en de prijsstabiliteit. Dat is waar de centrale banken op rekenen. Niettemin blijft er **de netelige kwestie van de loon-prijsspiraal waar vooral in de Verenigde Staten het tekort aan arbeidskrachten het probleem illustreert van de lage participatiegraad** (aandeel van de bevolking dat werkt of werkloos is op de totale bevolking van 20 tot 64 jaar). Zijn de voorspelde werkloosheidscijfers van 3,5% voor de periode 2022-2024 verenigbaar met de inflatieprognoses van de Fed? Hoewel de lonen jaarlijks met 4% stijgen (grote sectorverschillen), **blijven de productiekosten per eenheid voorlopig binnen de perken dankzij een hogere productiviteit**.

Vandaar de volgende vraag:

### 4. WAAROM GELOVEN WIJ NIET IN EEN STERKE STIJGING VAN DE RENTEVOETEN?

Het centrale scenario van het FOMC kunnen we niet als bijzonder agressief bestempelen: de drie geplande renteverhogingen in 2022 wijzen op **een zeer geleidelijke normalisering van het ultra-soepele beleid; de omvang van de balans van de Fed zal naar verwachting niet krimpen** omdat de centrale bank na afloop van haar tapering zal blijven herbeleggen wat op vervalddag komt. Dat is cruciaal voor de stabiliteit van de obligatierente: de voorraad aangehouden schuldpapier is immers belangrijker dan de geldstromen. De Federal Reserve is er zich van bewust hoe afhankelijk de markten zijn van de financiële voorwaarden. Zij wil een scenario vermijden dat vergelijkbaar is met dat van 2018: toen daalden de beurzen in het vierde kwartaal met 15-20% omdat de lange rente in USD boven de grens van 3% uitsteeg. **Het voornaamste argument om de reële rente (na inflatie) zo lang mogelijk negatief te houden, is de enorme hoeveelheid opgebouwde schuld sinds 2008**. De begrotingssituatie van de meeste landen is immers aanzienlijk verslechterd door de omvang van de stimuleringsplannen in het kader van de pandemie. Maar dat is niet alles. **Inflatie bestrijden betekent ook investeringen aanmoedigen in nieuwe capaciteit, in de digitale overgang, zonder de energietransitie te vergeten** die van nature inflatoir is (hogere energieprijzen, effect van de prijzen op de koolstofmarkt, noodzaak om verouderde productiecapaciteiten te vervangen, bijvoorbeeld in de auto- en luchtvaartsector). **In een context van loondruk worden productiviteitsstijgingen bovendien van essentieel belang om de inflatoire druk binnen de perken te houden;** die hogere productiviteit laat

de bedrijven toe een deel van de loonstijgingen op te vangen zonder dat hun winstgevendheid in gevaar komt. Dat kan echter niet worden bekomen zonder investeringen in onderzoek en ontwikkeling en de digitale revolutie, wat de pandemie duidelijk heeft aangetoond. In de eurozone hoeft men zich minder zorgen te maken over de participatiegraad gezien die opnieuw het niveau van vóór de pandemie heeft bereikt. **Dat laat de ECB toe in het kader van het ambitieuze stimuleringsprogramma NextGenerationEU te blijven toezien op de solvabiliteit van de lidstaten**. Economen spreken van fiscale dominantie: de prioriteit van de ECB is het behoud van de integriteit van de euro.

**Als conclusie kunnen we stellen dat negatieve reële rentetarieven nog steeds een noodzaak zijn**. De centrale banken zullen de rentecurve blijven sturen om een financiële crisis als gevolg van een te hoge schuldenlast te voorkomen alsook om de financiering te vergemakkelijken van de enorme kapitaalbehoeften die samenhangen met de uitdagingen waarmee onze samenlevingen worden geconfronteerd: de opwarming van de aarde, de digitale revolutie, demografische ontwikkelingen en de migratiecrisis. Ten slotte wijzen we erop dat de centrale banken zich weinig lijken aan te trekken van het toegenomen risico op zeepbellen in de activa (vooral in de vastgoedsector); dat ondersteunt ons basisscenario dat de financiële voorwaarden eerder soepel moeten blijven.

## 5. ZAL 2022 HET EINDE VAN DE PANDEMIE ZIJN?

In onze laatste maandbrief van 2021 durfden we de wens uit te spreken dat er een nieuwe, minder virulente variant zou komen die de deltavariant snel zou verdringen. Sindsdien wijzen vele studies erop dat de **besmettelijke omicronvariant (die nu de deltavariant overheerst) tot een aanzienlijk lager risico op ziekenhuisopname of erge ziektevormen leidt**. Ondanks de snelheid waarmee het virus zich verspreidt, gaat de exponentiële toename van het aantal positieve gevallen op het noordelijk halfrond niet gepaard met een overbelasting van de ziekenhuizen. Vroegere besmettingen en vaccinatiecampagnes (boosterprikken) dragen zeker bij tot een vermindering van het aantal ernstigste ziektegevallen en tot een daling van het sterftecijfer dankzij de verworven groepsimmunitet. De

4e/5e golf inzake Omicron zal naar verwachting hoger zijn maar ook sneller afnemen. **2022 zou dus best een overgangsjaar kunnen worden waarbij de pandemie evolueert naar een meer traditionele, seizoensgebonden griepachtige epidemie met beter beheersbare ziekenhuisopnames en sterfgevallen**. Dat gaat op voor die landen waar de groepsimmunitet door vaccinatie of contact met het virus bijna bereikt is, wat het geval is in Europa en de VS. Pfizer heeft het eerder over een endemie, d.w.z. het voortduren van een besmettelijke ziekte. In ieder geval **rekenen wij op een algemene verbetering van de gezondheidssituatie**, wat duidelijk tot uiting komt in de positieve beursevolutie van eind december.

## 6. HEEFT SARS-COV-2 NOG STEEDS EEN AANZIENLIJKE INVLOED OP DE ECONOMISCHE ACTIVITEIT?

Dit is het andere goede nieuws over Covid-19: met elke nieuwe golf wordt de economische impact minder groot. **In de landen die voor grootschalige vaccinatie hebben gekozen, leggen de regeringen geen strikte lockdowns meer op afgezien van tijdelijke maatregelen in specifieke sectoren (cultuur, amusement, restaurants, enz.). Behalve enkele lokale diensten en de vervoerssector (duizenden geannuleerde vluchten wegens besmet personeel in de maand december), blijft de economische activiteit tamelijk op peil. Bovendien werden de productiebeperkingen in het vierde kwartaal versoepeld;** dat was

eveneens het geval in Azië dat in de zomer van 2021 zwaar werd getroffen. Uiteraard kunnen we niet uitsluiten dat zich op korte termijn nieuwe verstoringen voordoen ten gevolge van de exponentiële toename van het aantal besmettingen met de Omicronvariant (productieverstoringen door ziekteverzuim bvb). Toch **geloven we niet in een schok van een vergelijkbare omvang als die van het voorjaar van 2020**. Veel regeringen hebben zelfs onlangs besloten de quarantaineregels te versoepelen om de economie niet te verstikken.

## 7. WAT ZAL DE ECONOMISCHE DYNAMIEK ZIJN IN 2022?

De groei zal **meer dan bevredigend** zijn (naar verwachting zal het mondiale bbp in 2022 met 4,4% groeien tegenover +5,8% in 2021): de opgebouwde spaaroverschotten van de gezinnen (ter ondersteuning van de vraag), de heropbouw van de bedrijfsvoorraden, de capexcyclus en de stimuleringsprogramma's van de overheid zijn allemaal factoren die de groei in 2022 zullen aanzwengelen. **We geloven niet in een**

**stagflatiescenario** (d.w.z. een trage groei met inflatiedruk) gezien de bedrijven waarmee we talrijke contacten hebben dat resoluut uitsluiten. De eindvraag is er; **de enige echte zorg voor de bedrijfsleiders is geschikte arbeidskrachten te vinden**. Niettemin zou een volledige heropening van de economie het gemakkelijker moeten maken om problemen aan de aanbodzijde op te lossen.

## 8. WAT ZIJN DE GEVOLGEN VOOR DE BEDRIJFSWINSTEN?

De paniekzaaijerij omtrent de inflatie neigt ertoe te suggereren dat de huidige situatie bijzonder slecht is voor het bedrijfsleven. Dat is echter een ernstige analytische fout. **De druk op de prijzen gaat immers ook gepaard met een sterke stijging van de productievolumes als reactie op de dynamische eindvraag. Dankzij productiviteitsstijgingen en/of hun prijszettingmacht (vermogen om de verkoopprijzen te verhogen), zijn ondernemingen in staat de hogere productiekosten op te vangen en loonsverhogingen toe te kennen zonder hun marges in gevaar te brengen.** Productiviteitswinsten maken het mogelijk de productiekosten per eenheid te beheersen, wat uiterst belangrijk is. Dat is de belangrijkste

**les die kan worden getrokken uit de laatste kwartaalresultaten** van de ondernemingen: die hebben de meest pessimistische prognoses krachtig weerlegd want **de winstmarges blijven immers sterk!** Daardoor zal **de winstgroei in 2021 veel hoger uitvallen dan de consensusverwachtingen per begin van het jaar** (STOXX Europe 600: +63,4%; S&P 500 +49,7%). We beschouwen **de consensusverwachtingen van de financiële analisten voor 2022 opnieuw als te voorzichtig** (ongeveer +8% voor de winst per aandeel voor de bedrijven uit de S&P500 en de STOXX Europe 600). Het traject van de bedrijfswinsten blijft in 2022 dus absoluut beleggersvriendelijk.

## 9. WELKE PRESTATIES MOGEN WE VERWACHTEN VAN DE BEURZEN?

Die vraag houdt uiteraard verband met de waardering van de financiële activa. **Het gemiddelde verwachte rendement op vrije kasstroom** (op basis van de consensus) bedraagt bijna 5%, wat overeenkomt met zijn historisch langetermijngemiddelde. **Dat lijkt dus niet te duiden op een zeepbel, met uitzondering van specifieke sectoren** (groene technologieën, cloud, crypto-activa, enz.) die inderdaad overdreven duur geprijsd zijn. Aangezien we ons verwachten aan een sterke winstcyclus en aan vrij soepel blijvende financiële voorwaarden, **kunnen beleggers voor de komende twaalf maanden uitgaan van aantrekkelijke rendementen van om en bij de 10% voor de belangrijkste Amerikaanse en Europese beurzen. Nog hogere rendementen zijn niet uit te sluiten indien de centrale banken voorzichtig blijven in hun strategie om het monetair beleid te normaliseren (op basis van meevallende cijfers op**

**het inflatiefront) en indien het winstmomentum veel sterker blijkt te zijn dan aanvankelijk verwacht.** De consensus onder vermogensbeheerders is echter dat **2022 een volatieler jaar wordt dan 2021.** In 2021 bleven de beurscorrecties immers beperkt tot maximaal 3 à 5%, wat zeer weinig is gezien de diverse onzekerheden op gezondheids-, economisch en geopolitiek gebied. **De krachtige winstcyclus verklaart grotendeels waarom de markten in staat zijn slecht nieuws te verteren. Toch zal die winstmotor na verloop van tijd geleidelijk aan kracht inboeten;** naarmate het jaar vordert zullen de positieve verrassingen afnemen. Met andere woorden, tijdelijke maar grotere correcties in de grootteorde van 10% worden waarschijnlijker, bijvoorbeeld in geval van tegenvallende inflatiecijfers. Dat is de prijs die moet worden betaald om de risicopremie te benutten die door de beurzen wordt geboden.

## 10. WELKE GEOGRAFISCHE GEBIEDEN EN SECTOREN GENIETEN IN 2022 DE VOORKEUR?

Dan blijft nog de kwestie van de activaspreiding binnen een aandelenportefeuille. Veel zal afhangen van hoe de inflatie zich de komende maanden verder ontwikkelt. **Het scenario van een goede economische dynamiek in combinatie met een iets hoger dan verwachte inflatiedruk (zonder ontsporing) zou een ideale basis vormen voor de verdere stijging van de bedrijfswinsten** naarmate de centrale banken hun monetair beleid geleidelijk normaliseren. Die achtergrond is uiteraard **gunstig voor de beurzen** in het algemeen en **meer in het bijzonder voor de sectoren die bekend staan als "value"** (lage inkomsten -en winstgroei wat zich vertaalt in de waarderingen: financiële instellingen, energie, cyclische industriële bedrijven, grondstoffen, enz.). Die "value" sectoren hebben immers minder te lijden onder een eventuele stijging van de lange rente (actuariële impact op de theoretische waardering) en zijn **meer vertegenwoordigd in de Europese beursindexen**, wat hier dus een gunstig klimaat schept. Ook **het vooruitzicht op een versnelde economische activiteit wanneer de Omicrongolf ten einde loopt, zou de meer cyclische en "value"bedrijven** (de grote verliezers van het afgelopen decennium) moeten ondersteunen.

activiteit verstoren; productiebeperkingen in de waardeketens die blijven aanhouden; enz. In dat scenario dat a priori niet gunstig is voor risicovolle activa, zullen de monetaire autoriteiten het tempo van de normalisatie van hun monetair beleid waarschijnlijk vertragen. Dat zou betekenen dat we voor langere tijd af te rekenen hebben met een negatieve reële rente. Beleggers zouden op die manier opnieuw geconfronteerd worden met het gebrek aan een valabel alternatief voor de aandelen. Dat zal hen geen andere keuze laten dan in hun portefeuille een belangrijke plaats te voorzien voor aandelen met ongetwijfeld een voorkeur voor het groeithema (vooral de VS) en voor defensieve aandelen (technologieaandelen, farmaceutische bedrijven, nutsbedrijven, enz.).

**Gezien de gezondheidssituatie geven wij de voorkeur aan het eerste scenario, dat in de eerste maanden van dit jaar de overhand zou moeten krijgen** maar eigenlijk is het **nog te vroeg om zich uit te spreken welke markten en sectoren in 2022 de grote winnaars zullen zijn.** Veel zal afhangen van de politieke beslissingen die niet alleen in het najaar van 2022 in Peking worden genomen in het kader van het 20e partijcongres maar ook in Washington waar Joe Biden gegijzeld wordt door de radicale en centristische vleugel van de Democratische Partij. Niet te vergeten spelen ook de evolutie van de pandemie en de ontwikkeling van de inflatie een hoofdrol gezien elk van die onzekerheden de volatiliteit op de markten kunnen aanwakkeren en leiden tot geografische - en sectorverschuivingen. **Beleggers moeten er daarom voor zorgen dat hun portefeuilles goed ge diversifieerd zijn en te uitgesproken risiconames vermijden.**

## 11. MOETEN WE BANG ZIJN VOOR EEN GROTE GEOPOLITIEKE GEBEURTENIS?

Beleggers hebben het altijd erg moeilijk gevonden om geopolitieke risico's in hun analyses en waarderingsberekeningen op te nemen. **Premies voor politieke risico's zijn immers heel moeilijk in te schatten.** Markten worden gewoonlijk gedreven door gebeurtenissen; grote, onvoorziene incidenten met verwoestende economische en financiële gevolgen worden veelal "zwarte zwanen" genoemd. **Dat soort**

**gebeurtenis met een lage waarschijnlijkheid is echter meestal een risico dat in het portefeuillebeheer kan worden geïntegreerd door middel van afdeckingsstrategieën op basis van putoptiecontracten.** Het doel is daarbij de waarde van de activa te beschermen tegen extreme verliezen in geval van dramatische gebeurtenissen. Zonder afdeckingsstrategie zou de belegger immers niet in staat zijn de blootstelling aan risicovolle activa te

verminderen zonder zware verliezen te lijden. De huidige geopolitieke problemen zijn bekend: **de terugkerende spanningen tussen China en zijn buurlanden (die gesteund worden door de Verenigde Staten** inzake de soevereiniteit in de Zuid-Chinese Zee en inzake de grenzen met India of Taiwan), **de rivaliteit tussen de NAVO en Rusland over de voormalige Sovjetrepublieken** (meer in het bijzonder over Oekraïne), om slechts de belangrijkste kwesties te noemen gezien de lijst ver van volledig is. Een

militair incident dat uit de hand loopt, kan nooit worden uitgesloten. Probeer u zich maar eens voor te stellen wat de gevolgen zouden zijn van een dergelijke gebeurtenis in de Straat van Formosa tussen de Amerikaanse en de Chinese zeemacht... **Afhankelijk van zijn risicoappetijt raden we de belegger dan ook aan om verliezen van meer dan 10% systematisch geheel of gedeeltelijk af te dekken door middel van puts of beursindexen.**

## 12. MOETEN WE INVESTEREN IN CHINA NA HET TELEURSTELLEND BEURSJAAR 2021?

Velen hebben China gezien als een nieuw eldorado vol toonaangevende technologiebedrijven die niets te benijden hebben van de GAFAM (acroniem voor Google - Apple - Facebook/Meta - Amazon - Microsoft). De snelle uitweg uit de coronacrisis in 2020 en de extreme kracht van de Chinese innovatie op het gebied van kunstmatige intelligentie, cloud, nieuwe vormen van onlineconsumptie en 5G-telefonie, hebben de beursprestaties van China tot begin 2021 ondersteund. Daarbij werd vergeten dat **China geen toonbeeld is van liberale democratie; zomaar de in het Westen gehanteerde criteria voor de waardering van activa toepassen op China is dan ook uit den boze.** China heeft de internationale beleggers in 2021 inderdaad teleurgesteld op verschillende vlakken: in het kader van de pandemie (gebrek aan doorzichtigheid) en het beheer van de spanningen in Hong Kong, door zijn streven naar regionale hegemonie zonder veel respect voor de internationale normen, door zijn provocaties om desnoods met geweld een door zijn burens betwiste soevereiniteit te doen gelden, door zijn streven naar een "Orwelliaanse" controle op de Chinese samenleving en in het bijzonder op de particuliere ondernemingen. De Chinese Communistische Partij (CCP) zal nooit toestaan dat de BATX (acroniem voor Baidu, Alibaba, Tencent, Xiaomi) dezelfde rol speelt als de GAFAM in de Amerikaanse politiek. Geobsedeerd door het einde van de Sovjetunie en vol minachting voor het westers democratisch model dat in hun ogen niet in staat is de sociale harmonie te verzekeren, **wil de CCP vooral haar macht consolideren en de desintegratie van het systeem voorkomen door een werkelijk origineel politiek model voor te stellen.** De lawine van regelgeving die de meest uiteenlopende sectoren treft (elektronische handel, videospelletjes, privé-onderwijs, alcoholconsumptie, staalproductie, vastgoedontwikkeling, enz.), heeft de winstvooruitzichten van de Chinese bedrijven op losse schroeven gezet. **Ondertussen dringt de CCP aan op "gedeelde welvaart", wat er slechts de vertaling van is dat China zich op zichzelf terugplooit.** Hoewel het gewicht van China in het mondiale BBP zal blijven groeien, is het **naïef**

**te denken dat de Chinese dynamiek noodzakelijkerwijs ten goede zal komen aan de rest van de wereld.**

Bovendien wordt China geconfronteerd met **een pijnlijke herschikking van zijn groei ten nadele van de vastgoedsector.** Hoewel de crisis bij de vastgoedontwikkelaar Evergrande geenszins een systeemrisico voor de wereldmarkten vormt, hebben beleggers het volste recht **zich vragen te stellen over de groeidynamiek van dit land voor de komende maanden.** Hun twijfels komen tot uiting in een afbouw van de portefeuilleblootstelling aan Chinese aandelen: na een correctie van meer dan 30% sinds het hoogtepunt in februari, is de weging in de MSCI-wereldindex tot onder 5% teruggevallen. **Het gewicht van het vastgoed in het BBP (ongeveer 30%) en de bijdrage van deze sector aan de economische groei in de afgelopen twintig jaar zijn buitensporig** in de context van een vergrijzende bevolking en een geboortecijfer dat laag blijft ondanks een proactiever overheidsbeleid. We vermelden daarbij ter vergelijking dat het gewicht van de vastgoedsector in de belangrijkste OESO-landen eerder tussen de 15 en 20% ligt. Onroerend goed vertegenwoordigt ook een belangrijk deel in het vermogen van de gezinnen en draagt aanzienlijk bij tot de begrotingsmiddelen van de Chinese lokale overheden.

Dat de waarderingen zijn teruggevallen tot bescheiden niveaus zal onvermijdelijk af en toe internationale geldstromen aantrekken (tenminste bij afwezigheid van slecht nieuws). Toch hebben we het momenteel **zeer moeilijk al aan te raden een aanzienlijk deel van de portefeuille te beleggen in Chinese activa. We verkiezen immers het 20e partijcongres af te wachten** dat in het najaar plaatsvindt en dat zou moeten bevestigen welke koers de leiders willen varen voor hun land. Wij zien dan ook geen overtuigende reden waarom de politieke risicopremie voor innovatieve technologiebedrijven in de komende maanden aanzienlijk zou dalen.

## 13. ZIJN ER ANDERE OPKOMENDE MARKTEN AANTREKKELIJK?

De waardering van opkomende markten is over het algemeen zeer aantrekkelijk maar het antwoord op deze vraag hangt sterk af van de specifieke situatie in elk land. Wij adviseren **voorzichtig te blijven ten aanzien van landen met grote onevenwichten op de betalingsbalans: die zullen immers nog bijkomend lijden onder de internationale geldstromen ten gunste van de USD in het kader van het normaliserende monetair beleid door de Federal Reserve.** De gezondheidssituatie is er

**ook problematischer ten gevolge van de tragere vaccinatieprogramma's.** Ten slotte is de **kwaliteit van het openbaar bestuur** in veel regio's aanzienlijk verslechterd. **Zuidoost-Azië is waarschijnlijk de meest aantrekkelijke regio waar de gezondheidssituatie er beduidend kan verbeteren en waar de knelpunten in de waardeketens aangepakt worden.**

## CONCLUSIE

Ondanks de vele onzekerheden die de risicopremie van de beurzen ten dele rechtvaardigen, is het algemene beursklimaat vrij gunstig. Als krachtige drijfveren voor de risicovolle activa kunnen we vermelden: het winstmomentum, de nog steeds soepele financiële voorwaarden (ondanks de zeer geleidelijke normalisering van het monetair

beleid) en niet te vergeten het vooruitzicht dat de coronacrisis op haar laatste benen loopt. De belangrijkste onzekere factor blijft het inflatietraject: de meeste beleggers verwachten dat het tijdelijk karakter van de inflatieopstoot in de loop van 2022 zal worden bevestigd maar waarschijnlijk zal dit pas tijdens de tweede jaarhelft zijn.

---

### DISCLAIMER

De bovenstaande inhoud is geproduceerd en wordt verspreid door Pure Capital S.A. Hij wordt uitsluitend ter informatie verstrekt en is bedoeld om de beheersactiviteiten van Pure Capital S.A. weer te geven. (hierna "Pure Capital") en om informatie te verstrekken over haar beleggingsstrategieën. De informatie of gegevens (inclusief tekst en fotomateriaal) in dit document zijn auteursrechtelijk beschermd en mogen niet worden gereproduceerd of gedistribueerd aan derden, geheel of gedeeltelijk, zonder voorafgaande toestemming van Pure Capital.

Pure Capital behoudt zich het recht voor om de informatie in dit document te allen tijde zonder voorafgaande kennisgeving te wijzigen of aan te passen.

Dit document mag niet worden opgevat als een aanbod om een financieel instrument te kopen/verkopen of als een verzoek om financiële instrumenten of beleggingen te kopen of te verkopen. Alle hier gepubliceerde informatie is uitsluitend bedoeld ter informatie en vormt geen beleggingsadvies. Desondanks kan geen garantie worden gegeven voor de juistheid of volledigheid ervan. Deze informatie is niet opgesteld in overeenstemming met de wettelijke vereisten voor onafhankelijk onderzoek op beleggingsgebied en moet derhalve worden beschouwd als een publicitaire mededeling. Hoewel deze inhoud niet onderworpen is aan een verbod op gebruik voorafgaand aan de verspreiding (bijvoorbeeld om orders uit te voeren), streeft Pure Capital er niet naar om er winst uit te halen.

Voor meer details over de beleggingsproducten zijn de officiële verkoopdocumenten (het document met essentiële beleggersinformatie, het prospectus, het halfjaarlijks verslag en het jaarverslag) kosteloos verkrijgbaar op verzoek bij Pure Capital S.A. (hierna "Pure Capital" genoemd) (tel: +352 26 39 86) of door de website [www.purecapital.eu](http://www.purecapital.eu) te bezoeken.

De informatie in dit document wordt te goeder trouw verstrekt en Pure Capital is er niet verantwoordelijk voor.

Er kan geen garantie worden gegeven dat de beleggingsdoelstellingen zullen worden bereikt. In het verleden behaalde resultaten zijn geen betrouwbare indicator voor toekomstige resultaten. De prestaties kunnen variëren in de tijd. De netto-inventariswaarde van de portefeuille is afhankelijk van de marktontwikkeling. Elk beleggingsfonds is derhalve onderhevig aan marktschommelingen en het is mogelijk dat de belegger slechts minder terugkrijgt dan hij heeft geïnvesteerd.

Uw rekeninghouder kan u jaarlijkse bewaargevingskosten in rekening brengen. Zij verschillen van instelling tot instelling. Als u wilt weten wat dat zijn, vraag het dan.

Dit document wordt u ter beschikking gesteld met dien verstande dat het niet de primaire basis voor uw belegging vormt. Elke investering moet het resultaat zijn van een voldoende geïnformeerde en goed geïnformeerde beslissing.