



1 JULI 2021

# MAANDELIJKE NOTA - AANDELEN

Door Dominique Marchese, Head of Equities & Fund Manage

## DE FEDERALE RESERVE STELT DE MARKTEN GERUST

- > De Fed overtuigt de beleggers
- > De technologieaandelen plukken de vruchten van een vlakkere rentecurve in de VS
- > Conclusie

### DE FED OVERTIJGT DE BELEGGER

Tijdens haar beleidscomité van 16 juni lichtte de Amerikaanse centrale bank een tipje van de sluier over haar toekomstige monetaire politiek. Gelet op de aanzienlijke inflatoire druk en het sterk economisch herstel die beiden een gevolg zijn van het einde van de gezondheidscrisis alsook van de stimuleringsprogramma's, is de meerderheid van de Fedvoorzitters gewonnen voor twee renteverhogingen in 2023. De marktconsensus had echter op 2024 gegokt. Zoals verwacht kwam ook het onderwerp "tapering" aan de orde waarbij de Fed erop aandrong het tempo van de aankopen van staatsobligaties en hypothecaire obligaties (momenteel USD 120 mia per maand) enkel te verlagen indien er aanzienlijke vooruitgang wordt geboekt op het gebied van inflatie (d.w.z. een jaarlijkse prijsstijging die duurzaam boven de gemiddelde doelstelling van 2% ligt) en van de werkgelegenheid (verbetering van de participatiegraad). De monetaire autoriteiten hebben er nogmaals de nadruk op gelegd dat de huidige inflatieopstoot van voorbijgaande aard is ook al overtreffen de laatst gepubliceerde statistieken ruimschoots de verwachtingen. Volgens hun prognoses zou de kerninflatie (dus zonder energie en levensmiddelen) in 2022 slechts met 2,1% stijgen. De Fed heeft bij haar laatste vergadering ook nieuwe groeiverwachtingen voor de Amerikaanse economie naar voor geschoven (reële groei in volume): +7% in 2021 (tegen +6,5% eerder) en +3,3% in 2022. Dat gaat echter gepaard met grote onzekerheden afhankelijk van het begrotingsbeleid dat het Witte Huis de komende kwartalen daadwerkelijk zal voeren; in het Congres wordt er immers nog steeds bitter onderhandeld over twee programma's die respectievelijk op infrastructuur en sociale uitgaven zijn gericht maar die Joe Biden als onderdeel van hetzelfde herstelplan beschouwt.

De toon is dus vrij optimistisch. In een wereld die overspoeld wordt door goedkope liquiditeit is de prognose voor een renteverhoging in 2023 te ver weg om een aanzienlijke impact te hebben op de financiële markten. De dollarrentecurve werd dan ook iets vlakker: de 2-jarige Treasuryrente steeg met ongeveer tien basispunten tot 0,25% terwijl haar 10-jarige tegenhanger wat afkalfde tot 1,50% (tegenover 1,65% vóór de laatste Fed vergadering). Dat

niveau is nog steeds bespottelijk laag en toont aan dat de Federal Reserve in staat is de controle te behouden over de ganse rentecurve (hierbij vermelden we in het bijzonder dat de 30-jarige Amerikaanse rente sinds februari jongstleden met 40 basispunten gedaald is tot 2%). Dit verschijnsel dat bekend staat als "bear flattening" weerspiegelt de sterke geloofwaardigheid van de Fed. De overgrote meerderheid van de beleggers houdt vast aan het vooropgestelde centrale scenario: een sterk economisch herstel dat gepaard gaat met een tijdelijke inflatiepiek. Het taperingthema baart de markten echter geen zorgen gezien ze er vertrouwen in hebben dat de Amerikaanse centrale bank voorzichtig zal handelen om paniek op de obligatiemarkten te voorkomen. Een bewijs van dat onwrikbare vertrouwen in de Fed is dat het 5-jarige inflatieswapcontract in USD voor binnen 5 jaar is teruggevallen tot ongeveer 2,35% (= het niveau van begin 2021, wat neerkomt op een inkrimping met ongeveer 0,2%.

In de Europese Unie dringen we aan op de bekrachtiging van het herstelplan door de lidstaten (Next generation EU) voor een totaalbedrag van Eur 750 miljard (5,6% van het BBP van de EU) en op de eerste fondsenwerving door de Commissie. Op 15 juni werd voor Eur 20 miljard aan 10-jarige obligaties uitgeven aan een rente van 0,086%; dat is vergelijkbaar met de Italiaanse rente (dus ongeveer 0,8%), waarbij Italië een van de belangrijkste begunstigen van die Europese fondsen is. Ter herinnering: het onderdeel "eigen middelen" van het herstelplan stelt de Commissie in staat zelf obligaties uit te geven, wat een primeur is voor de Unie. In de komende maanden zullen nieuwe schijven worden uitgegeven. In 2021 moet Eur 100 miljard euro worden bijeengebracht, het resterend bedrag is voor de periode 2022-2023. Volgens het ratingbureau S&P moet dit herstelprogramma het mogelijk maken het BBP van de EU tegen 2026 met 1,5% tot 4,1% te verhogen; dat hangt natuurlijk af van de gemaakte veronderstellingen (multiplicatoreffecten van de overheidsuitgaven, hoe snel worden de fondsen besteed, enz). De grootste focus is erop gericht het economisch groeipotentieel van de meest kwetsbare landen van de Unie te versterken (hun herstelprogramma's zijn al goedgekeurd door de Commissie). Na in de conjunctuurencyclus enkele maanden vertraging te hebben opgelopen tegenover de rest van de wereld, zijn de Europese economische vooruitzichten nu vrij gunstig.

Het einde van de gezondheidscrisis en het economisch herstel in het tweede kwartaal hebben een sterke opleving van de consumptie en de diensten mogelijk gemaakt.

## DE TECHNOLOGIEAANDELEN PLUKKEN DE VRUCHTEN VAN EEN VLAKKERE RENTECURVE IN DE VS

Sinds midden mei genieten de groeiaandelen ( en de technologieaandelen in het bijzonder) opnieuw de voorkeur van de beleggers. Die trend kwam er dankzij een adempauze in de stijging van de langetermijnrente en werd nog versterkt door het laatste monetair beleidscomité van de Federal Reserve. Zo spurtte de MSCI Growth-index sinds midden mei ongeveer 9% hoger (in euro) tegenover nauwelijks 1% voor de MSCI Value-index (financials, energie, grondstoffen, chemie, kapitaalgoederen, autosector, enz.) **De combinatie van de lagere langetermijnrente en de afgenomen inflatievrees is uiteraard gunstig voor de duurst gewaardeerde aandelen met een sterke verwachte kasstroomgroei.** Na enkele maanden van consolidatie heeft de Nasdaq-index van Amerikaanse technologieaandelen nieuwe recordkoersen opgetekend (Nasdaq Composite index +12% sinds het begin van het jaar in USD) dankzij de gebruikelijke steraandelen Microsoft, Facebook, Alphabet en Nvidia. Zo scheren ook de halfgeleideraandelen opnieuw hoge toppen dankzij de volgende elementen: een tekort aan elektronische componenten (start van een supercyclus), nieuwe technologische doorbraken (verkleining van de graveerkop en voortzetting van de Wet van Moore), de steeds snellere digitalisering van de economie en ten slotte de politieke wil om op dit gebied autonomer te worden (is het geval voor

zowel de Verenigde Staten, als voor China en Europa). De bedrijfsresultaten voor het derde kwartaal (tot eind mei) van 's werelds grootste IT-dienstverlener Accenture kwamen ruim boven de consensusverwachtingen uit. Dat vertaalt de hogere vraag bij de bedrijven naar technologiediensten om een versnelling hoger te schakelen in hun digitale transformatie ( met name inzake productie). Die bedrijfsresultaten die een sterk herstel van de activiteiten weerspiegelen in zowel Noord-Amerika (18% omzetsijging bij constante wisselkoersen) als in Europa (stijging van 14% tegenover amper 3% in het vorige kwartaal) zijn ongetwijfeld een goed voorteken voor Europese marktleiders als Capgemini en Sopra Steria. Die kondigden onlangs aan dat hun aanwervingscijfers vergelijkbaar zijn met het niveau van vóór de crisis.

De Amerikaanse centrale bank is waarschijnlijk niet de enige reden **waarom groeiaandelen beter hebben gepresteerd dan waarde aandelen.** De recente bezorgdheid over de snelle verspreiding van de Delta-variant heeft het toerisme en de transportsector immers opnieuw verzwakt terwijl de rol van de technologiebedrijven als veilige havens wordt bevestigd.

## CONCLUSIE

Na de puike prestatie van de afgelopen maanden (+/- 15% voor de Europese beurzen sinds begin 2021) vermeldde we in onze nota van vorige maand dat een consolidatiefase op de beurzen niet alleen waarschijnlijk en zelfs wenselijk zou zijn. We hebben er de nadruk op gelegd dat de groeiaandelen kwetsbaar zijn voor plotse spanningen op het gebied van inflatie, rente en monetair beleid. **Die correctie is er niet gekomen. Integendeel zelfs want de beleggers onthaalden de monetaire strategie van de Amerikaanse Federal Reserve op luid applaus.** Het koersverloop van de financiële activa vertaalt nu onomwonden het centrale scenario van een blijvend economisch herstel zonder inflatierisico. Moeten we daarom Europa en de “value” aandelen opnieuw links laten liggen ten voordele van Amerikaanse activa en de technologieaandelen? De Nasdaq100-index wordt gewaardeerd op 29 keer de verwachte winst van 2021, wat vrij duur is. Voor de S&P 500-index van Amerikaanse aandelen telt u meer dan 22 keer de geraamde winst voor 2021 neer (wat ongeveer 20% duurder is dan het gemiddelde van de afgelopen vijf jaar). **Hoewel we ervan overtuigd zijn dat aandelen op lange termijn nog steeds waarde bieden (het verwachte vrije kasstroomrendement voor 2022 van de MSCI World Index leunt dicht aan bij zijn langetermijngemiddelde van 5%), herhalen we ons advies om wat winst te nemen of eventueel**

putopties op de beursindexen te kopen en daarmee tegelijk te profiteren van de huidige beperkte volatiliteit van de financiële markten. Het gedrag van de Chinese aandelen sinds nieuwjaar kan als een waarschuwingssignaal worden gezien. China heeft enkele kwartalen vroeger dan de rest van de wereld besloten zijn monetair beleid eindelijk te verstrakken om de risico's op oververhitting van zijn economie én van de financiële markten tegen te gaan. Zo trachten de Chinese monetaire autoriteiten de oververhitte kredietmarkten enigszins tot bedaren te brengen. Dat resulteerde sinds midden februari in een afkalving van de MSCI China index van om en bij 15%, wat nog versterkt wordt door strengere anti-trust regelgeving tegen de e-commerce reuzen.

Hoewel onze theoretische waarderingsmodellen aangeven dat er van de beurzen op korte termijn weinig koerswinst te verwachten valt, **bieden de Europese aandelen toch meer waarde en zullen zij waarschijnlijk worden ondersteund door de ECB die langer een soepele koers zal varen dan de Federal Reserve.** De beleggers moeten echter waakzaam blijven voor de evolutie van de Delta-variant, wat duidelijk een versnelde vaccinatiecampagne vereist omdat het gewenste doel van groepsimmuniteit nog niet bereikt is.

---

## 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/verkoop 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 beleggingsprodukten 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.