



Opgesteld op 1 maart 2024

MARKTOVERZICHT MAART 2024

Door Dominique Marchese, Head of Equities & Fund Manager

NIEUWE RECORDS VOOR DE AANDELENINDEXEN

Terwijl beleggers hun verwachtingen van monetaire versoepeling bijstelden na voorzichtige toespraken van functionarissen van de Amerikaanse Federal Reserve (Fed), zetten de aandelenmarkten hun opwaartse trend voort (nieuwe recordhoogtes op Wall Street). Dat was te danken aan beter dan verwachte macro-economische vooruitzichten, vooral in de Verenigde Staten, en de stabilisatie van de consensus bedrijfswinsten. Het Q4 resultaatseizoen van 2023 was redelijk goed en heeft geholpen om de winstverwachtingen, die aan het begin van het jaar als te optimistisch werden beschouwd, te ondersteunen.

VERWACHTINGEN VOOR RENTEVERLAGINGEN NEERWAARTS BIJGESTELD

Aan het begin van het jaar werd verwacht dat de Amerikaanse centrale bank het monetaire beleid in de loop van 2024 met in totaal 150 basispunten (1,5%) zou versoepelen. Vandaag verwachten de markten slechts een totaal van 75 basispunten. **Het belangrijkste doel van de vele toespraken van Fed-functionarissen was om uit te leggen dat er geen reden is voor de Amerikaanse centrale bank om haast te maken.** Het desinflatieproces is weliswaar volop aan de gang, maar de robuuste groei van de bedrijvigheid overtreft de verwachtingen en houdt het recessiescenario op afstand. Sommige economen durven zelfs te spreken van een "no landing" in 2024, d.w.z. geen economische vertraging, in plaats van een "soft landing". Bovendien versterken de goede prestaties van de Amerikaanse financiële markten het welvaartseffect voor huishoudens, wat de binnenlandse consumptie een boost geeft. Zoals we in onze vorige nota in detail hebben uitgelegd, zijn er uitstekende redenen voor de Fed om geduld te oefenen en een voorzichtige aanpak van het monetaire beleid te hanteren. **Het gevolg van deze aanpassing in de verwachtingen van de financiële markten is een stijging van de nominale en reële korte- en langetermijnrente (na verwachte inflatie) in dollars** (reële 10-jaarsrente op 2% vergeleken met 1,7% twee maanden geleden, maar nog steeds onder de piek van 2,5% van afgelopen zomer). We merken op dat de laatste cijfers voor de PCE-index (Personal Consumption Expenditures), de inflatie-index waar de Federal Reserve de voorkeur aan geeft, vrij geruststellend waren en in lijn met de consensusverwachtingen: over de afgelopen twaalf maanden steeg de PCE-index met 2,4%. Zonder volatiele factoren (voedsel-

en energieprijzen) bedraagt de stijging 2,8% (vergeleken met +2,9% de vorige maand). Hoewel het desinflatieproces de afgelopen maanden moeizamer is verlopen (met een lichte stijging van de lonen in de privésector), blijft het zeer reëel. In dit verband **benadrukken we opnieuw het herstel van de productiviteitsgroei in de Verenigde Staten** - op een moment dat de massale uitrol van artificiële intelligentie (AI) nog maar nauwelijks van de grond is gekomen - wat reden geeft tot meer optimisme over de prijsdynamiek, de economische groei en de inflatievooruitzichten. Naar onze mening wordt deze factor, die een sleutelrol speelt in het toekomstige pad van bedrijfswinsten, onvoldoende in het licht gezet door de strategen van concurrerende beheermaatschappijen. Het rechtvaardigt zowel de stabilisatie van de consensuswinsten in 2024 in een scenario van wereldwijde economische vertraging (nog steeds geldig in de eerste jaarhelft ondanks het herstel van de voorlopende indicatoren) als recordkoersen op de aandelenmarkten, die volgens sommigen niet meer stroken met de realiteit. Het klopt dat aan het begin van het jaar weinig beleggers het idee zouden hebben geopperd van een herstel van de obligatierente in combinatie met een aanhoudende stijging van de beursindexen (3 tot 6% in lokale valuta sinds 1 januari). Toch werd de stijging van de indexen in het laatste kwartaal van 2023 voornamelijk verklaard door de sterke verwachtingen van monetaire versoepeling, ondersteund door de euforie rond generatieve AI. Zitten we in een zeepbel?

EEN ZEEPBEL OP DE AANDELENMARKT? NIET TE SNEL!

De hypothese van een zeepbel op de aandelenmarkt lijkt zich als een lopend vuurtje te verspreiden onder private banken en vermogensbeheerders. Ze wordt naar verluidt gevoed door het deels irrationele enthousiasme voor generatieve AI, dat te veel belang hecht aan de winsten op de langere termijn van bedrijven die zullen profiteren van een productiviteitschok. Veel beleggers blijven sceptisch en geloven dat generatieve AI het potentieel heeft om marktwaarderingen te

rechtvaardigen die de voeling met de realiteit verloren zouden zijn, vooral bij technologieaandelen. Toegegeven, de laatste opeenvolging van stijgingen van indexen sinds het begin van de herfst van 2023 (20-25% voor de belangrijkste wereldindexen) heeft geleid tot een inkrimping van de risicopremies en hoge multiples (koers-winstverhouding verwacht in 2024 rond 18 voor wereldd aandelen!), vooral op de Amerikaanse markt (koers-winstverhouding rond 20, iets hoger dan het gemiddelde over de afgelopen

vijf jaar). Vergeleken met de obligatiemarkten, die weer positieve reële rendementen bieden, zijn de aandelenindexen nogal royaal gewaardeerd. Dit is echter geen goede reden om een ernstige marktcorrectie te verwachten. We hebben een krachtige katalysator nodig. De macro-economische situatie is echter niet zo slecht als verwacht (met een lichte opleving van de leidende economische indicatoren, ook al blijft de mondiale activiteit vrij traag). De winstverwachtingen zijn de afgelopen weken gestabiliseerd dankzij een redelijk geruststellend kwartaal resultatenseizoen. Terwijl de consensus in de VS in januari veel te optimistisch was, is de verwachte winststijging van beursgenoteerde bedrijven van 11% in 2024 (na +1% in 2023) veel geloofwaardiger geworden. Voor de ontwikkelde markten als geheel wordt een winstgroei verwacht van +9% (vergeleken met +2% in 2023). **Het is in feite het winstmomentum dat de belangrijkste drijvende kracht is achter de stijging van de aandelenmarkten en een groot deel van de druk op de obligatierente sinds het begin van het jaar heeft opgevangen.** Wij zijn het niet eens met het idee dat indexen los staan van de economische realiteit, ook al is het volkomen legitiem om na een bull run van vier maanden een consolidatie van indexen te verwachten. Ondertussen bieden de obligatiemarkten geloofwaardige alternatieven als onderdeel van een evenwichtig portefeuillebeheer. Bovendien lijken de technische indicatoren te wijzen op een sterke risicobereidheid bij beleggers, wat pleit voor enige voorzichtigheid op de kortere termijn (winstnemingen). Een adempauze zou eindelijk welkom zijn.

Moeten we ons zorgen maken over een zeepbel die wordt veroorzaakt door het buitensporige gewicht van een paar technologieaandelen, zoals de ondertussen fameuze "Magnificent Seven" (Alphabet, Amazon.com, Apple, Meta, Microsoft, Nvidia, Tesla)? Wij denken van niet. **In werkelijkheid is de markt perfect rationeel: de "Magnificent Seven" zijn zeker geen homogene groep die gedreven wordt door een**

CONCLUSIE

Onze analyse aan het begin van het afgelopen najaar, waarin we pleitten voor het verlengen van de looptijd van portefeuilles en het verhogen van het aandelenluik, is achteraf gezien correct gebleken. Moeten we nu bang zijn voor een zeepbel in risicovolle activa? Wij denken van niet: een zeepbel op de beurzen gaat meestal gepaard met een stortvloed aan IPO's (beursintroductions) tegen vaak wild opgeblazen prijzen en een versnelde stijging van de markten die alle proporties te buiten gaat. Daar zijn we niet. **Toegegeven, de waarderingen zijn duur (wereldwijd rendement op vrije kasstroom van ongeveer 4%, onder het langetermijngemiddelde van 5%), maar dit is niet genoeg om een scherpe, wijdverspreide correctie te**

irrationele verliefdheid op AI. Hun absolute en relatieve prestaties, evenals hun waarderingen, bevestigen dit: terwijl de gepubliceerde resultaten van Microsoft, Amazon.com, Meta en Nvidia goed werden onthaald door beleggers, kan hetzelfde niet worden gezegd van Apple, Alphabet en Tesla. Die presteren op de beurs immers ondermaats sinds begin dit jaar en dat wordt verklaard door slechtere fundamentals of onzekere vooruitzichten. De markt scheidt het kaf van het koren en laat zien dat je niet zomaar blindelings een trendy thema kunt kopen om zeker te zijn van winst.

De situatie in Europa verschilt niet van die in de VS. Ultrageconcentreerde indexen (wegingen op basis van marktkapitalisatie) profiteren sterk van de prestaties van grote leiders die blootgesteld zijn aan wereldwijde - en vooral Noord-Amerikaanse - groei en specifieke sectorthema's (ASML, LVMH, Stellantis, Schneider Electric, enz.). Ondanks de lagere weging van technologieaandelen in Europese indexen, is de prestatie van het oude continent sinds het begin van het jaar tamelijk bemoedigend (ongeveer 5% voor brede indexen in de eurozone, dicht bij die van de Amerikaanse markt in lokale valuta), profiterend van redelijkere waarderingen. De internationalisering van grote beursgenoteerde Europese bedrijven, die we regelmatig benadrukken (sommigen zouden zeggen *nauseam!*), verklaart de recente positieve trends in winstmarges. **Tot slot willen we twee fenomenen benadrukken die bijdragen aan deze daling van het pessimisme over Europese activa: de scherpe daling van de energieprijzen (aardgas, groothandelsprijzen voor elektriciteit, CO2-prijzen) terug naar de niveaus van voor het begin van het conflict in Oekraïne, wat de koopkracht van de Europeanen ondersteunt. Ook zijn beursgenoteerde bedrijven in blakende financiële gezondheid, zoals blijkt uit het lage niveau van de risicokostenindicatoren van de Europese banken en de verkleining van de rentever verschillen op de markten voor bedrijfsobligaties.**

veroorzaken. Vandaag zien we alleen de uitbarsting van grote geopolitieke risico's die het momentum van de financiële markten op lange termijn breken. Verwacht wordt dat de Amerikaanse Federal Reserve en de Europese Centrale Bank hun beleidsrentes in de loop van het jaar zullen verlagen, hoewel de timing van toekomstige renteverlagingen onzeker blijft. De wereldeconomie is over haar dieptepunt heen (herstel van voorlopende indicatoren). Het traject van de bedrijfswinsten zou de beursindexen moeten blijven ondersteunen, ondanks de kans op een pauze op de kortere termijn.

DISCLAIMER

De bovenstaande inhoud is opgesteld en wordt verspreid door Pure Capital S.A. Hij dient uitsluitend ter informatie en is bedoeld om de beheeractiviteiten van Pure Capital S.A. (hierna "Pure Capital") te presenteren en informatie te verstrekken over haar beleggingsstrategieën. De informatie of gegevens (inclusief tekst en fotomateriaal) in dit document zijn auteursrechtelijk beschermd en elke reproductie of distributie ervan aan derden, geheel of gedeeltelijk, zonder voorafgaande toestemming van Pure Capital, is verboden.

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/verkoopen of als een verzoek om financiële instrumenten of beleggingen te kopen of te verkoopen. 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 marketingmededeling. Hoewel er geen verbod is op het gebruik van deze inhoud voorafgaand aan de verspreiding ervan (bijvoorbeeld om orders uit te voeren), streeft Pure Capital er niet naar om hier winst uit te halen.

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

De informatie in dit document wordt te goeder trouw verstrekt en Pure Capital aanvaardt hiervoor geen enkele aansprakelijkheid.

Er kan geen garantie worden gegeven dat de beleggingsdoelstellingen zullen worden bereikt. In het verleden behaalde resultaten zijn geen betrouwbare leidraad voor toekomstige resultaten. De prestaties kunnen schommelen doorheen de tijd. De netto-inventariswaarde van de portefeuille is afhankelijk van de marktevolutie. Elk beleggingsfonds is derhalve onderhevig aan marktschommelingen en het is mogelijk dat de belegger slechts minder terugkrijgt dan zijn inleg.

Uw rekeninghouder kan u een jaarlijks bewaarloon aanrekenen. Dat verschilt van instelling tot instelling. Voor meer informatie kunt u contact met ons opnemen.

Dit document wordt verstrekt met dien verstande dat het niet zal worden gebruikt als een primaire basis voor beleggingen. Elke belegging moet het resultaat zijn van een voldoende geïnformeerde en goed onderbouwde beslissing.