

Opgesteld op 1 februari 2024

MARKTOVERZICHT FEBRUARI 2024

Door Dominique Marchese, Head of Equities & Fund Manager

HET BEST MOGELIJKE SCENARIO

Zoals we in oktober al voorspelden, is het scenario van een zachte landing inderdaad het best mogelijke voor de financiële markten. Ondanks de te optimistische verwachtingen van beleggers over de snelheid en omvang van de volgende renteverlagingen door de belangrijkste westerse centrale banken, blijven portefeuilles profiteren van de goede prestaties van aandelenindices en de lage volatiliteit op de obligatiemarkten. Geopolitieke omwentelingen hebben vrijwel geen invloed op het moreel van beleggers, inclusief de spanningen in de Rode Zee. Ze lijken nu al vooruit te kijken naar de volgende cyclische opleving in het bedrijfsleven.

DE FEDERAL RESERVE HEEFT ALLE REDEN OM TE WACHTEN

Waarom zou de Amerikaanse Federal Reserve (Fed) zich haasten om het monetaire beleid te versoepelen? De economische prestaties in de Verenigde Staten zijn uitstekend en overtreffen de verwachtingen van economen (reële groei van het bruto binnenlands product (bbp) ruim boven 2% - de kruissnelheid - in het 4e kwartaal), terwijl de belangrijkste aandelenindices recordhoogten bereiken. Ondanks de laatste statistieken die het pad van desinflatie bevestigen (een echte verrassing als we ons herinneren dat het belangrijkste doel van het verkrappen van het monetaire beleid het afremmen van de binnenlandse vraag was om de inflatiedruk te verminderen), kan de Fed het zich veroorloven om te wachten. Beleggers realiseren zich geleidelijk dat de monetaire ommezwaai alleen kan plaatsvinden als de economie echt vertraagt. Een van de redenen waarom economen zich vergisten in hun prognoses voor 2023, waarvan de overgrote meerderheid een sterke economische terugval of zelfs een recessie verwachtte (met een reëel bbp dat uiteindelijk met 2,5% steeg), is de dynamiek van de arbeidsmarkt, waarvan de matiging vrij relatief is: vorig jaar werden er drie miljoen nieuwe banen gecreëerd, die de consumptie ondersteunden die al werd gestimuleerd door het gebruik van spaaroverschotten die tijdens de pandemie werden opgebouwd (federale steun). Het duurt daarom langer dan verwacht voordat de gezinsbestedingen weer normaal worden, net als de bedrijfsbestedingen, die tot nu toe niet al te veel te lijden hebben gehad van de aanscherping van de financiële voorwaarden. Laten we de extra steun niet vergeten die het begrotingstekort biedt, meer dan 6% van het bbp, dat naar verwachting niet zal verbeteren in 2024: Democraten en Republikeinen delen een Keynesiaanse visie op politieke economie, waarbij de eerste de voorkeur geeft aan overheidsuitgaven en de tweede aan belastingverlagingen.

De consensus gaat niettemin uit van een vertraging van de activiteit in de VS in 2024 (groei van ongeveer 1,3% in volume), maar niet van een recessie waarvoor de gebruikelijke oorzaken ontbreken.

Tegen alle verwachtingen in hebben de monetaire verkrapping en de sterke stijging van de langetermijnrente slechts een beperkte invloed op de dynamiek van de economie. Daarom heeft de Fed meer gegevens nodig voordat ze actie kan ondernemen, met name over de arbeidsmarkt. Dit is de strekking van de opmerkingen van verschillende Amerikaanse centrale bankiers, die onlangs de opmerkingen van voorzitter Jerome Powell van afgelopen december temperden, die hadden geleid tot verwachtingen van renteverlagingen die ongetwijfeld buitensporig waren (aan het begin van het jaar voorspelden de markten zes monetaire versoepelingen in 2024, vergeleken met de voorspelling van de Fed van drie). De voorzichtige opmerkingen van zijn collega's werden vervolgens herhaald door Jerome Powell zelf tijdens de persconferentie na de FMOOC-vergadering (Federal Open Market Committee) op 31 januari. **Er valt dus waarschijnlijk weinig te verwachten van de beleidsrentes in de eerste helft van het jaar. Het feit dat de markten zich bewust zijn van de waakzaamheid van de Fed, leidt tot een lichte spanning op de rentecurve van de dollar.** Het rendement op 10-jaars schatkistpapier is weer boven de 4% gestegen. De reële rente (nominale rente minus verwachte inflatie) ligt rond de 1,8%, maar nog steeds ruim onder de piek van 2,5% van begin vorig najaar.

De situatie bij de Europese Centrale Bank (ECB) is heel anders. Alleen de dynamiek van Spanje, Italië en Portugal houdt het hoofd van de eurozone boven water, terwijl Duitsland een lichte recessie doormaakt. **Maar het moet gezegd worden dat de situatie bijzonder somber is: de sectoren die het meest gevoelig zijn voor rentetarieven worden hard getroffen door het krappe monetaire beleid van de ECB en de kredietmarkten staan stil. In tegenstelling tot de Verenigde Staten putten de Europese huishoudens hun spaargeld niet uit, dat op een hoog niveau blijft. De consumptie, gemeten in volume, staat nog steeds niet terug op het niveau van voor de crisis. De bedrijfsinvesteringen hebben zich weliswaar goed staande gehouden dankzij de goede financiële gezondheid (hoge winstmarges en**

kasstromen, impact van de Europese programma's), maar de orderboeken staan op een laag pitje en de internationale context blijft somber.

Tegen deze weinig inspirerende achtergrond, die de vraag doet rijzen naar de effectiviteit van het nationale en Europese

overheidsbeleid sinds de crisis van 2008, heeft de ECB besloten een resoluut krap beleid te handhaven, hoewel de eurozone met een recessie flirt. Staan we aan de vooravond van een monetaire beleidsfout? De tijd zal het uitwijzen.

HET BASISSCENARIO IS GUNSTIG VOOR AANDELEN

Wat de aandelenmarkten betreft, merken we op dat de Amerikaanse aandelenmarkt sterk is begonnen, nog steeds aangezwengeld door de "Magnificent Seven" (Alphabet, Amazon.com, Apple, Meta, Microsoft, Nvidia, Tesla), ondanks de slechte prestaties van de autofabrikant (koers 25% gedaald sinds het begin van het jaar) en een aantal teleurstellingen bij de publicatie van de resultaten over Q4 (Alphabet, Apple). Analisten van JP Morgan wezen er onlangs op dat de tien grootste beurskapitalisaties bijna 30% van de belangrijkste Amerikaanse index vertegenwoordigen, een dermate overconcentratie die de records benadert die we zagen tijdens de internetzeepbel in 2000. Het thema van artificiële intelligentie (AI) - zeer eensgezind maar zelden goed begrepen - heeft het irrationele enthousiasme voor het internet van toen vervangen, ook al is de huidige winstgevendheid van de technologieleiders in niets te vergelijken met vandaag. Aan de andere kant valt niet te ontkennen dat de huidige waardering van technologiebedrijven geen enkele teleurstelling qua resultaten toelaat. De scherpe daling van de aandelenkoersen van Tesla en Alphabet, na publicaties die als teleurstellend werden beschouwd, getuigt van de zwakte van de risicopremies in deze sector en noopt daarom tot uiterste voorzichtigheid en meer selectiviteit. Wat Alphabet betreft, lijkt de teleurstelling minder te maken te hebben met zijn activiteiten en resultaten dan met het niveau van de noodzakelijke investeringen (capex) in de cloud en AI (10% hoger dan de consensus in Q4), wat onvermijdelijk drukt op het genereren van vrije kasstroom. Zijn beleggers verbaasd dat de digitale revolutie afhankelijk is van fysieke infrastructures die aanzienlijke investeringen vereisen? De digitale transitie vindt niet alleen plaats in een virtuele dimensie, als het gaat om investeringen in servers, datacenters, halfgeleiders en communicatie-infrastructures, om nog maar te zwijgen van het hoge energieverbruik.

We merken ook op dat de prestaties van Europese aandelen niet zo teleurstellend zijn in vergelijking met de Amerikaanse

aandelenmarkt, wanneer de rendementen worden afgemeten in lokale valuta (de dollar is sinds 1 januari 2% gestegen ten opzichte van de euro). Het verschil in prestatie sinds 1 januari tussen de eurozone en de belangrijkste Amerikaanse index is bijna 1%, wat erg weinig is gezien de verschillen in sectorwegingen (Amerikaanse indices worden gestimuleerd door technologieaandelen). De Europese markten profiteren van hun zeer lage waarderingen en bevredigende of zelfs zeer goede winstrapporten (LVMH, ASML, Shell). We sluiten dit korte overzicht af met Chinese aandelen, die de grootste moeite hebben om te herstellen (vastgoedcrisis, zwakke binnenlandse vraag) ondanks het vooruitzicht van meer overheidssteun voor de economie.

Meer in het algemeen is het scenario van een zachte landing dat beleggers in de ban heeft, tamelijk goed nieuws voor aandelenindices. Het vormt op geen enkele manier een bedreiging voor de sterke kasstroomgeneratie van bedrijven; het vermindert de volatiliteit van de obligatiemarkten; en het stelt ons in staat om te hopen op een cyclische opleving van de activiteit vanaf de tweede helft van het jaar of begin 2025, afhankelijk van de regio in kwestie. Daarbij komt de terugkeer van de productiviteitsgroei in de Verenigde Staten en de matiging van de arbeidskosten per eenheid product, allemaal goed nieuws voor het winst- en inflatieverloop. **Het enige minpunt dat we willen benadrukken is de zelfgenoegzaamheid van de markten over de geopolitieke risico's**, die een hoog niveau bereiken in het Nabije en Midden-Oosten, de Zuid-Chinese Zee en Oost-Europa. We vermelden ook de onzekerheid rond de verkiezingskalender. Volgens ons is de geopolitieke risicopremie onbestaande, wat de voorkeur geeft aan evenwichtige beheerstrategieën in combinatie met het gebruik van financiële activa die kunnen dienen als afdekking in het geval van een terugkeer naar volatiliteit, zoals staatsobligaties van hoge kwaliteit, die opnieuw positieve reële rendementen bieden.

CONCLUSIE

Het scenario van een zachte landing voor de economie in combinatie met het vooruitzicht, later in het jaar, van belangrijke renteverlagingen door de Fed en vervolgens de ECB, betekent dat we redelijk optimistisch blijven over de prestaties van de financiële markten (aandelen en obligaties). De terugkeer van productiviteitswinsten in de Verenigde Staten in 2023 (vóór de grootschalige inzet van AI!) beschermt de hoge winstgevendheid van bedrijven en versterkt het pad van desinflatie. De hype van de Magnificent Seven lijkt tot stilstand te komen: de bedrijfsresultaten

voldoen niet altijd aan de zeer optimistische verwachtingen van de consensus en stuiten op hoge waarderingen. De gematigde volatiliteit van de obligatiemarkten is geruststellend. De economische situatie in Europa is zeker niet erg bemoedigend, maar de prestaties van Europese aandelen worden meer gedreven door het resultatenseizoen, dat tot nu toe redelijk bevredigend was, en door de stabiliteit van de langetermijnrente. Alleen de geopolitieke context zou ons moeten aanzetten tot meer waakzaamheid. Vandaag negeren beleggers de forse verslechtering van de internationale betrekkingen. En morgen?

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 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.