

De wereld draait door..

...onze blik op (geen) nieuwe feiten.



Tekst **Thomas Laermans**

Na het bijzondere beleggingsjaar 2020 waarin een pandemie economieën wereldwijd schokkend tot stilstand bracht, volgde een subliem jaar 2021. Met uitzondering van enkele valse noten in China, werd toen heel wat schade op de markten uit het voorgaande jaar goedge maakt.

2022 lijkt alweer een bewogen periode in de geschiedenisboeken in te luiden. Heel wat potentiële problemen die in 2020 hun oorsprong vonden, moeten vandaag dringend aangepakt worden. Met het jaar bijna in de helft wordt het hoog tijd om een overzicht te geven van onze verwachtingen voor de komende maanden.

Alle activaklassen, van aandelen tot obligaties, staan dit jaar wereldwijd stevig onder druk. Zelfs een klassieke sterkhouders zoals de Amerikaanse technologiebeurs Nasdaq staat sinds begin dit jaar bijna 26% procent lager. Ook bredere indices zoals de S&P 500 verloren bijna 20% sinds de start van het jaar. Klassieke veilige havens zoals goud, overheidsobligaties en Japanse Yen lieten het ook afweten. Enkel de Amerikaanse dollar kon z'n status van veilige haven enigszins waarmaken.

WAT WEEGT ER NU ZO OP DE MARKTEN?

1. China houdt de wereld in een wurggreep

De Chinese overheid wil kost wat kost aan de wereld tonen dat het in eigen land de touwtjes stevig in handen heeft en voert al geruime tijd een zogenaamd 'zero covid' beleid waarbij hele stadsdelen in lockdown worden geplaatst. Dit beleid zorgt ervoor dat heel wat bedrijven en havens op halve kracht werken of zelfs helemaal niet'. Dit is problematisch voor de toelevering naar de rest van de wereld aangezien China wordt gezien als 'de fabriek' van de wereld.

Ter illustratie: het aantal dagen die nodig zijn om grondstoffen en halffabricaten uit China te ontvangen, is voor Westerse bedrijven opgelopen van 40 à 50 dagen 10 jaar geleden tot 60 dagen begin 2020. Ondertussen piekt het gemiddeld aantal benodigde dagen op 100 dagen. Deze logistieke problemen dragen bij aan de wereldwijde inflatiepiek die we momenteel zien.

2. Inflatiepeil wordt problematisch

De inflatiecijfers uit de VS geven aan dat de kerninflatie (CPI) in mei jaar op jaar met 8,6% is gestegen². Dit was meer dan de 8,3% die de meeste economen hadden verwacht. Hoewel dit cijfer niet drastisch afwijkt van de verwachtingen, reageerden de markten toch geschokt omdat het duidelijk wordt dat het inflatiepeil nog verder toeneemt in plaats van stilaan te dalen.

Een bijkomende vrees bij veel economen is dat de kerninflatie in feite maar een topje van de ijsberg is. Deze kan dan wel getemd worden door de centrale banken, maar daarmee is voor Jan Modaal het probleem niet opgelost. Wanneer we immers cruciale componenten zoals voedsel en energie meenemen in de berekeningen, rijst de vraag in welke mate centrale banken hier iets kunnen bereiken door de rente te verhogen. Vooral in Europa bestaat het huidige inflatiepeil al voor meer dan de helft uit componenten die gevoelig zijn voor geopolitieke evoluties, zoals gas, olie en elektriciteit.

3. Kwantitatieve verstrakking is nog maar net begonnen

De spreekwoordelijke 'monetaire bazooka' wordt in het westen opnieuw opgeborgen. De centrale bank van de VS (FED) begon eerder deze maand met de effectieve afbouw van haar gigantisch opgeblazen balans. Door de jaren heen werd er voor een tegenwaarde van 9.000 miljard USD aan waardepapier opgekocht. Op deze manier werd de lange termijn rente kunstmatig laag gehouden en konden de aandelenmarkten en andere risicovolle activa floreren ('Tina', weet u

¹ ISM, JPMAM April'22

² Bloomberg, JPM market update June '22

De centrale bank van de VS (FED) begon eerder deze maand met de effectieve afbouw van haar gigantisch opgeblazen balans.

nog wel?). Momenteel wordt de balans met een tegenwaarde van 45 miljard USD per maand afgebouwd. Vanaf september wordt dat tempo opgetrokken tot 95 miljard per maand.

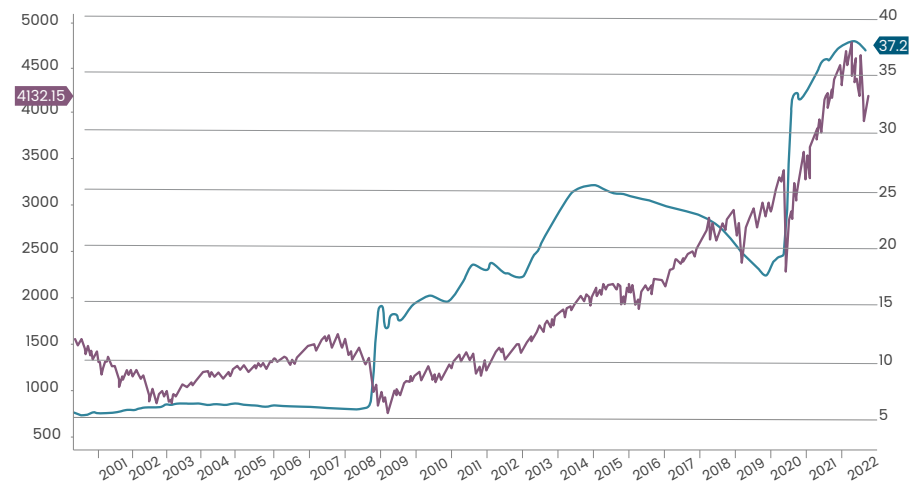
In Europa kondigde de centrale bank (ECB) aan om vanaf juli van dit jaar haar opkoopprogramma stop te zetten. Wel krimpt haar balans niet omwille van twee significante verschillen met de VS. Ook al wordt er in Europa dan wel geen nieuw 'geprint' geld in de economie geïnjecteerd; vrijgekomen kapitaal (van waardepapier dat werd gekocht en op vervaldag komt) wordt wel opnieuw geherinvesteerd³. Bovendien schrapt de ECB haar zogenaamde 'Pandemic Emergency Purchase Programme' (PEPP, het noodopkoopprogramma dat opgestart werd naar aanleiding van de pandemie) voorlopig nog niet. Dit zou als gevolg moeten hebben dat de rentes in Europa minder snel oplopen dan in de VS.

Wat in Europa wel opnieuw een probleem dreigt te worden is de rentekloof tussen de Eurolanden die hun overheidsbudgetten minder goed op orde hebben en de sterkhouder Duitsland. De zogenaamde 'spread' loopt dan op en zal op termijn een nieuwe kopzorg worden voor de ECB. Hoewel de ECB hiervoor bepaalde oplossingen in haar arsenaal heeft, gaan deze gepaard met erg stringente maatregelen voor de betrokken landen; iets wat politiek niet altijd makkelijk te verkopen is.

Grafiek 1: Evolutie balans centrale bank VS (FED) en S&P 500 Index

Bron: Bloomberg

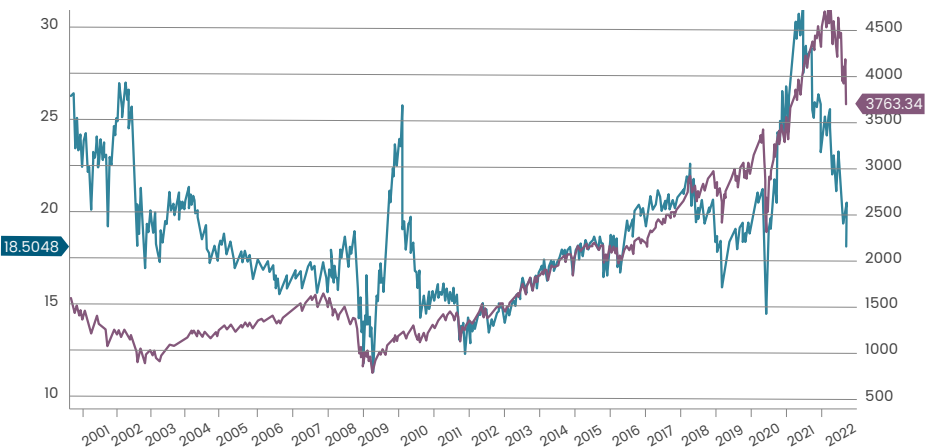
● Balanstotaal/BBP voor FED ● S&P 500 Index



Grafiek 2: Historische evolutie koers/winst-verhouding en S&P 500 Index

Bron: Bloomberg

● S&P 500 Index ● Koers/winst-verhouding



4. Een aantal voorlopende macro-economische indicatoren beginnen te dalen

De globale PMI cijfers, uit een maandelijks vragenlijst die ingevuld wordt door de aankoopdirecteuren van een aantal grote bedrijven, vertonen een dalende trend. Deze indicatoren zijn relevant aangezien ze naar de nabije toekomst kijken. Aankoopdirecteuren moeten immers de toekomstige marktvraag trachten in te schatten voor hun respectievelijke industrietakken. JP Morgan heeft recent een projectie gemaakt waarbij de globale PMI's eind dit jaar, begin volgend jaar onder de 50 punten zouden dalen, wat meestal wijst op een economische krimp.

5. Wat met de timing van het conflict in Oekraïne?

De Russische agressie op zich is niet de oorzaak van de inflatieperikelen, maar de inval verergert de effecten wel. Om een ontspanning in onder andere de energie- en voedselprijzen te zien, lijkt een akkoord of staakt-het-vuren alleszins noodzakelijk. Hoewel het erg moeilijk is om in te schatten hoe en wanneer dit conflict precies zal eindigen, lijkt het er hoe langer hoe meer op dat een en ander de komende maanden niet zomaar opgelost zal geraken. Het wordt vooral voor Europa bang afwachten of we geen al te strenge winter tegemoet gaan met de huidige torenhoge gasprijzen en lage voorraden in veel Europese landen.

³ <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2022/html/ecb.mp220609-122666c272.en.html>

ALWAYS LOOK ON THE BRIGHT SIDE

Hoewel er duidelijk heel wat elementen zijn waarover beleggers zich zorgen kunnen maken, willen we zeker niet te zwartgallig zijn.

Vaak wordt de vergelijking met de oliecrisis in de jaren '70 gemaakt. We moeten toegeven dat er wel overeenkomsten zijn maar er is ook een heel belangrijk verschil: de arbeidsmarkt in de VS blijft alsnog ijzersterk en ook in Europa zien we nog steeds gezonde tewerkstellingscijfers. Terwijl we in de jaren '70 in de VS werkloosheidscijfers zagen van meer dan 10%, staan deze momenteel op 3,6%. Heel wat sectoren schreeuwen zelfs om personeel en hebben te maken met een structureel tekort aan werkrachten. Zo kan een beginnende vrachtwagenchauffeur die bereid is lange ritten op zich te nemen bij Amazon tot 10.000 USD per maand verdienen.

Ook qua waardering zien we bepaalde lichtpuntjes. Zo werd het hoog tijd dat bepaalde overgewaardeerde activa-classes zoals cryptomunten, 'meme stocks' en zwaar verlieslatende groeibedrijven een reality check kregen.

Voor de meer mature aandelenmarkten zien we een eerder gemengd beeld. De Amerikaanse S&P 500, misschien wel de belangrijkste aandelenindex ter wereld, heeft nu een (verwachte) koers/winst-verhouding van 16 (zie grafiek 2). Aanzienlijk lager dan de koers/winst-verhouding van 25 waaraan de index enkele maanden geleden noteerde; al kunnen we nog steeds niet spreken over 'goedkope' beurzen. Soortgelijke cijfers zien we in heel de westerse wereld. Echte solden blijven voorlopig uit. De 'MegaCap 8', de zwaarste kleppers op de Amerikaanse beurs (Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, Netflix, Nvidia en Tesla) noteerden op hun hoogtepunt vorig jaar met een verwachte koers-winstverhouding van bijna 50. Ondertussen is dit teruggelopen naar 26. Een serieuze daling, maar nog steeds geen "recessie"-waardering.



CONCLUSIE

Hoewel op dit moment er veel onzekerheid samenkomt is de huidige correctie er één die in feite al geruime tijd had moeten komen. Centrale banken kunnen een tijdje de markten de hoogte injagen door de rente kunstmatig laag te houden en in overvloed geld te drukken. Maar dergelijke expansieve monetaire politiek als de voorbije 10 jaar, kan je echter nooit ongestraft blijven volhouden.

Toch is het belangrijk te benadrukken dat de wereld blijft draaien. Ondanks de toegenomen onzekerheid en de waarschijnlijk hoge volatiliteit in de komende maanden blijven bedrijven

werken aan de volgende innovatie, aan het ontwikkelen en commercialiseren van nieuwe en betere producten en diensten.

Een gediversifieerde portefeuille aanhouden, gedisciplineerd aandelen kopen, geduld hebben en kalm blijven zijn enkele eigenschappen die beleggers de volgende maanden nodig zullen hebben. Beleggers die dit toepassen zullen de komende jaren zonder enige twijfel opnieuw mooie rendementen realiseren. •

Disclaimer

Dit is een publicatie van Leo Stevens & Cie, een beursvennootschap vergund door de NBB (Nationale Bank van België).

Deze publicatie mag niet beschouwd worden als 'onderzoek op beleggingsgebied' zoals bedoeld in het koninklijk besluit van 3 juni 2007. Het is een publicitaire mededeling. De wettelijke voorschriften ter bevordering van de onafhankelijkheid van onderzoek op beleggingsgebieden zijn hierop niet van toepassing. Eventuele aanbevelingen zijn niet onderworpen aan een verbod om al voor de verspreiding van onderzoek op beleggingsgebied te onderhandelen.

Deze publicatie mag niet als persoonlijk beleggingsadvies beschouwd worden. Leo Stevens & Cie kan niet garanderen dat de in de publicatie behandelde financiële instrumenten voor u geschikt zijn. Mocht u op basis van deze publicatie overgaan tot een financiële transactie, dan draagt u hier zelf de volledige verantwoordelijkheid voor. Beleggen in financiële instrumenten (zoals aandelen) kan grote risico's inhouden. Alvorens tot een transactie over te gaan, moet een belegger beschikken over de nodige ervaring en kennis om de eventuele risico's die gepaard gaan met de transactie ten volle in te schatten, in staat zijn om deze risico's te dragen waarbij beseft moet worden dat het belegde kapitaal geheel of gedeeltelijk verloren kan gaan.

Medewerkers van Leo Stevens & Cie kunnen vóór de verspreiding van deze aanbevelingen handelen in het financieel instrument.

Eventuele rendementen die in deze publicatie vermeld werden, zijn gerealiseerd geworden in het verleden. Er is geen garantie dat zij ook in de toekomst behaald zullen worden. Men kan evenmin zeker zijn dat de beschreven scenario's, verwachtingen en risico's zullen uitkomen in de realiteit. Zij dienen als indicatief beschouwd te worden. De gegevens die in de publicatie vermeld worden, zijn louter informatief en kunnen aan veranderingen onderhevig zijn. Wisselkoersschommelingen kunnen vooropgestelde resultaten en rendementen beïnvloeden.

De publicatie geeft de analyse weer van de auteur op de vermelde datum. Hoewel de analyse gebaseerd is op volgens de auteur betrouwbare bronnen, kan de correctheid, volledigheid en actualiteit van de gebruikte informatie niet gegarandeerd worden.

Niets in deze publicatie mag gereproduceerd worden zonder de voorafgaande uitdrukkelijke en schriftelijke toestemming van Leo Stevens & Cie. Deze publicatie is onderworpen aan het Belgisch recht en aan de uitsluitende rechtsmacht van de Belgische rechtbanken.

Leo Stevens

PUUR & PERSOONLIJK VERMOGENSBEHEER

Leo Stevens Vermogensbeheer met een pure & persoonlijke missie

Leo Stevens begeleidt u in het beheer van uw vermogen als geen andere financiële instelling in België: puur en persoonlijk.

Schildersstraat 33
2000 Antwerpen
T +32 3 242 03 70
F +32 3 242 03 89

BTW BE0404.496.829
RPR Antwerpen
info@leostevens.com
www.leostevens.com

