

BALANS VAN HET AFGELOPEN JAAR & VOORUITZICHTEN VOOR 2023

31 december 2022 / Auteurs >> **Florian D'AGOSTINI - Dominique MARCHESE - Jean Philippe VANDERBORGHT**, Analysts & Fund Managers

Het is misschien niet origineel, maar het lijkt ons logisch om onze balans van 2022 te beginnen met Oekraïne. Door de eenzijdige beslissing van Vladimir Poetin is het weer oorlog aan de grenzen van Europa, en deze zelfde invasie heeft economieën en consumenten uit de hele wereld direct onder druk gezet.

Het is moeilijk om iets zinnigs over deze oorlog te zeggen door uit te weiden over wat we al talloze malen hebben gelezen. Maar twee dingen zijn zeker: ten eerste konden de Russische troepen worden teruggedrongen dankzij de niet-aflatende steun van het westen (en vooral de Verenigde Staten), en ten tweede heeft de NAVO nog nooit zo'n duidelijke bestaansreden gehad.

De Verenigde Staten, zoals altijd leider van de westerse militaire operaties, laten nog steeds duidelijk zien hoeveel invloed en macht ze uitoefenen. Kiev kan rekenen op tientallen miljarden steun: militair, humanitair en financieel. De levering van westerse wapens was overigens de cruciale katalysator voor het antwoord van Kiev op de Russische invasie. Vrij gewiekste steun waardoor de bondgenoten van V. Zelensky konden helpen... zonder direct bij de strijd betrokken te raken. In enkele weken tijd heeft het verouderde leger van Oekraïne zich de facto ontpopt tot een ultramoderne troepenmacht die de Russische luchtaanvallen afweert en de Russische troepen op afstand houdt.

Op de achtergrond is de nucleaire afschrikking van de NAVO waarschijnlijk de enige reden waarom het conflict nog niet geografisch is geëscaleerd door de Russische ambities en de indirecte reactie van de Verenigde Staten en hun bondgenoten.

Logischerwijs was 2022 het jaar van alle gevaren en is het tijd om de balans op te maken.

TERUGBLIK OP 2022

De grote hoofdrolspeler: de inflatie

De inflatie, een direct gevolg van de invasie van Oekraïne en waarschijnlijk een van de meest besproken onderwerpen van 2022, was de afgelopen maanden de rode draad.

Ook al zijn de prijzen na de coronacrisis globaal beginnen te stijgen (hogere energieprijzen, tekorten, hogere vrachtkosten, hogere lonen), vanaf februari is het allemaal uit de hand gelopen, voornamelijk omdat Rusland veel exporteert, en van alles. Maar na de eerste Europese sancties is vooral de olie- en gasvoorziening al snel een ingewikkelde zaak geworden. De gaskraan die geleidelijk en vervolgens volledig werd dichtgedraaid, en ten slotte de ontploffingen aan de gasleidingen: de relatie tussen Rusland en zijn afnemers werd er in de loop van de maanden alleen maar slechter op. Vooral Europa werd getroffen en het hele continent werd zo gedwongen om slechts in een paar maanden tijd oplossingen te zoeken voor zijn energieafhankelijkheid. De Verenigde Staten, Noorwegen, maar ook verschillende landen van de

Perzische Golf wierpen zich op als redder in nood. Die nieuwe afhankelijkheid heeft echter een prijs, en die is niet te onderschatten. In het begin van het jaar bereikte de prijs van het vat aardolie bijna de 120 dollar, is de prijs van Europees aardgas bijna verviervoudigd en de elektriciteitsprijs bijna verdrievoudigd. Sindsdien zijn sommige prijzen weer genormaliseerd tot de niveaus van eind 2021, maar dat doet niets af aan het feit dat die druk op de energieprijzen een op hol geslagen inflatie in de hand heeft gewerkt.

En vooral, het zijn niet alleen de energieprijzen die stijgen. Neem nu de voedingssector: Oekraïne, de 'graanschuur van Europa', voedt een groot deel van de wereld. Door de opschorting van de graanleveringen, maar ook omdat Rusland productiegebieden heeft gebombardeerd en ingenomen, zijn de voedselprijzen omhooggeschoten. Sommige zijn weer genormaliseerd, andere niet.

Vervolgens zijn er de doorgeslagen prijzen van andere materialen die in Oekraïne en Rusland worden geproduceerd, en dan krijgen we een

perfecte storm van torenhoge inflatie. En hoewel de centrale banken vooral oog hebben voor de onderliggende inflatie (zonder energie en voeding), was er gezien de fors gestegen lonen en de hogere prijzen voor diensten en huurprijzen niets waardoor de toon van de centraal bankiers geruststellender werd.

De centrale banken hebben opnieuw een toonaangevende rol gespeeld

Om deze hardnekkige inflatie te bestrijden waren de centrale banken sinds het begin van het jaar duidelijk aanwezig, en hanteerden ze een op z'n zachtst gezegd bijzonder scherpe toon. De Fed zette de eerste en waarschijnlijk grootste stap, en verhoogde de rente van 0,25% eind januari tot 4,50% vandaag. Maar daar lijkt Jerome Powell het niet bij te willen houden, en het zijn niet de laatste inflatiecijfers in het land (+7,1%) die het tegendeel zullen beweren.

In Europa, dat geconfronteerd wordt met een historische energiecrisis, ligt de inflatie op jaarbasis boven de 10%, aanzienlijk boven de doelstelling van de ECB. Dat is trouwens de reden waarom Christine Lagarde in 2022 een reeks renteverhogingen heeft geïmplementeerd. In amper zes maanden tijd steeg de referentierente van zijn dieptepunt van -0,50% tot 2,0% vandaag. In eerste instantie was de ECB achtergebleven bij de Fed, maar in het tweede halfjaar trad ze krachtadig op.

Aan de overkant van het Kanaal vergastte het Verenigd Koninkrijk ons ook op verschillende opeenvolgende renteverhogingen, maar het land blijft een geval apart, en de Brexit heeft er het leven niet makkelijker op gemaakt.

Zelfs in landen als Japan, waar er al jaren geen inflatie te bespeuren is, passen de centraal bankiers hun monetaire beleid eveneens aan. Wat alle centrale banken met elkaar gemeen hebben, is dat ze de inflatie bestrijden, maar ook de landen zelf, die de ene na het andere steunregeling introduceren en zo bijdragen aan de instandhouding van de inflatiedruk.

China heeft zijn monetaire beleid in de loop van het jaar daarentegen geleidelijk versoepeld, uit vrees voor een teleurstellende bbp-groei en vooral een enorme vastgoedcrisis.

Slecht jaar voor China

Het land, dat bleef vasthouden aan een 'zerocovidbeleid', heeft eind 2022 eindelijk besloten om een groot deel van de beperkende coronamaatregelen los te laten, vooral door de steeds grotere druk vanuit de bevolking. Voor het overige blijft China met zijn idealen tegenover de wereld staan, en de verlenging van het mandaat van Xi Jinping zal daar niets aan veranderen. Geopolitiek en politiek met de Chinese overheid worden steeds gevaarlijker. Vooral de binnenlandse consumptie in China laat al twee jaar te wensen over, en op dat vlak is een sterke inhaalbeweging mogelijk (uiteraard afhankelijk van de coronagolven).

Hoewel velen vrezen dat vooral Europa in 2023 met een recessie te kampen krijgt, mogen we niet vergeten dat China goed is voor bijna 19% van het wereldwijde bbp. Een heropening van de Chinese economie zou de hele wereld van zuurstof kunnen voorzien. We moeten wel oppassen, want de huidige deglobalisering en deze polarisering van twee tegenover elkaar staande blokken zijn een reëel risico (Taiwan, Oekraïne). Gezien de laatste Amerikaanse verklaringen is het overigens heel waarschijnlijk dat verschillende bedrijven genoodzaakt zullen zijn om hun verkopen in China te beperken, of anders op een Amerikaanse blacklist te worden gezet (de sector van de halfgeleiders, om er maar een te noemen).

Op de balans... ..in het aandelensegment

Eén ding is zeker: in dit klimaat hebben de activa die het gevoeligst zijn voor renteverhogingen (aandelen en langlopende obligaties) het zwaarst te verduren gehad. Amerikaanse technologieaandelen, die helemaal in het begin van het jaar buitensporig gewaardeerd waren, kregen door de hogere rente op staatsobligaties forse klappen. Over 2022 laat de Nasdaq een rampzalig resultaat optekenen, van -33,10%. Bepaalde subsegmenten, zoals de cloud, artificiële intelligentie en robotica, hebben nog slechter gepresteerd.

In Europa zijn de oorzaken en gevolgen vrijwel identiek en zijn het vooral groeiaandelen die het enorm slecht hebben gedaan.

De beste sectoren bevonden zich uiteindelijk in de 'Value'-segmenten, waar de lage waarderingen en de defensievere 'business models' de schade konden beperken. Het meest veelbelovende segment van 2022 was uiteraard de energiesector, zowel in de Verenigde Staten als in Europa, met explosief gestegen prijzen van de onderliggende grondstoffen. De herverdeling van de bevoorradingsketens was eveneens bijzonder gunstig, ook al moesten alle met Rusland verband houdende activiteiten worden stopgezet.

Deze outperformance van energieaandelen komt er nadat beheermaatschappijen onder druk van ESG-fondsen jarenlang minder in dit soort aandelen hebben belegd. De oorlog in Oekraïne heeft de financiële wereld er echter aan herinnerd dat niet alle beslissingen louter door economisch belang mogen worden ingegeven.

..in het obligatiesegment

De gecompliceerde prestaties van aandelen zijn dit jaar goed te vergelijken met die van obligaties. Nu we de balans opmaken is het inderdaad verbluffend om te zien dat de obligatiecomponenten zulke rampzalige resultaten hebben behaald, die schommelen tussen -10 en -18%. De rentegevoeligste segmenten vertonen uiteraard de slechtste prestaties – dat is op zich geen verrassing. Een dergelijk slecht jaar voor obligaties in combinatie met een forse daling van de aandelenmarkten komt in de geschiedenis van de financiële markten niet zo vaak voor. In de laatste 50 jaar is dat slechts eenmaal gebeurd, in 1994 (negatieve prestaties van de S&P 500 en van Amerikaanse staatsobligaties).

..in het valutasegment

In dit mistroostige klimaat is het enige goede nieuws voor Europese beleggers de sterke dollar ten opzichte van de euro, waardoor de verliezen in een gediversifieerde portefeuille konden worden beperkt. Sinds oktober, samen met een combinatie van factoren die gunstig waren voor de euro (status quo van het conflict, renteverhogingen door de ECB), heeft de Europese eenheidsmunt echter weer terrein gewonnen ten opzichte van de dollar.

Op het moment waarop wij dit schrijven is het zeker dat wij ons dit jaar 2022, het jaar van de oorlog, voorgoed zullen blijven herinneren. In december 2021, toen alle signalen nog vrijwel op groen stonden, had niemand een dergelijk scenario kunnen bedenken.

Laten we de laatste bladzijde van het afgelopen jaar omslaan en van nu af onze blik richten op wat er de komende twaalf maanden kan gebeuren.

Op weg naar 2023...

VOORUITZICHTEN VOOR 2023

MACRO-ECONOMISCHE SITUATIE

De belangrijkste factor voor de economische en financiële vooruitzichten wordt in 2023 ongetwijfeld de verhoopde afname van de inflatiedruk. Uitgaande van een aanzienlijke, maar slechts gedeeltelijke afname van deze buitensporige inflatie, **zou de wereldwijde economie moeten landen op een groeitempo onder haar potentieel.**

Aangezien het gewoonlijk enige tijd duurt voor de maximale impact van een renteverhoging op de economische activiteit voelbaar wordt, zijn de belangrijkste ongelukkige factoren het komende boekjaar ongetwijfeld de meest agressieve cyclus van monetaire verstrakking van de laatste decennia en de gevolgen daarvan voor de financiële voorwaarden en de beschikbaarheid van krediet.

In Europa suggereren de combinatie van deze wereldwijde factor en de grotere kwetsbaarheid door de oorlog in Oekraïne en de energiecrisis dat **een beperkte recessie in de wintermaanden de meest waarschijnlijke uitkomst zal zijn.** De heropbouw van de gasreserves doet hopen dat de extreme risico's voortaan beperkt zijn, maar die situatie weerspiegelt ook gedeeltelijk een vrijwillige beperking van de activiteit door lokale industriële spelers. Anderzijds zijn steunmaatregelen van de regering een welgekomen hulp voor gezinnen en bedrijven, maar ze kunnen de schok op de energiefactuur geenszins volledig opvangen. Uiteindelijk houden de problemen niet op als de winter achter de rug is. De aanvulling van de opslagcapaciteiten voor gas met het oog op het volgende koude seizoen dreigt de **energiekosten op een duurzaam hoog en volatiel niveau te houden.**

De VS lijken beter gewapend te zijn om een echte recessie te vermijden, maar **de voorzichtsmaatregelen zijn nog steeds tamelijk bescheiden.** De sectoren die het gevoeligst zijn voor de rentevoeten, zoals de bouw, zouden het moeilijk moeten hebben en uiteindelijk enigszins druk moeten uitoefenen op de werkgelegenheid. Het belangrijkste verschil met Europa is dat de inflatie in de VS haar daling al heeft ingezet, wat goed nieuws is voor de Amerikaanse consument. In beide gevallen **lijken nog sombere ontwikkelingen te kunnen worden vermeden dankzij de solide bedrijfsfundamentals** en omdat bedrijven mogelijk terughoudend zijn om drastisch in het aantal banen te snoeien gezien de grote moeilijkheden die ze onlangs hebben ervaren om personeel te vinden. Maar de onzekerheid is aanzienlijk en **de kans op een snel herstel lijkt bijzonder gering.**

IN HET OBLIGATIESEGMENT

2022 gaat de annalen in als een van de slechtste jaren in de geschiedenis van de obligatiemarkten. Daar zou in 2023 verandering in kunnen komen, gezien het verwachte macro-economische klimaat van een zwakke groei, een ommekeer van de inflatie en uiteindelijk een pauze in de monetaire cyclus. Enig herstel zou **in eerste instantie beperkt** moeten zijn omdat de kans klein is dat er snel wordt overgeschakeld naar verlagingen van de referentierente en gezien de centrale banken hun balans afbouwen – wat betekent dat grote systematische kopers voortaan minder van zich zullen laten horen. Toch biedt de correctie van 2022 beleggers **een inmiddels weer behoorlijke carry op activa van goede kwaliteit**, die in gediversifieerde portefeuilles ook weer zouden kunnen worden ingezet vanwege hun decorrelerende vermogen. We hebben dus een **optimistischere houding**

De **opkomende markten** zouden de negatieve invloed van de activiteit en het monetaire beleid van de ontwikkelde landen moeten voelen. Bemoedigender nieuws is dat veel kwetsbaardere landen al flink zijn gevorderd in de verkrapping van hun lokale monetaire beleid. Bovendien **is er in bepaalde regio's nog ruimte voor postcoronaherstel.** De snelle heropening van de Chinese economie is echter niet zonder gezondheidsrisico's, en de moeilijkheden van de vastgoedmarkt blijven voor de op één na grootste wereldmacht een structureel struikelblok.

De **inflatie zou moeten dalen**, al was het maar vanwege de basiseffecten op de grondstoffengerelateerde componenten (energie en zeker ook voeding). Wat belangrijker is, is dat **ook de onderliggende inflatie zou moeten dalen, vooral in het segment van de consumptiegoederen**, in het bijzonder dankzij de vastgestelde verbetering in de bevoorradingsketens en de hogere voorraden in bepaalde sectoren. In het dienstensegment zou het langer kunnen duren voor de inflatie afkoelt, gezien de huidige spanning op de arbeidsmarkt en de dynamische ontwikkeling van de huurprijzen in de VS. Aan het einde van de rit zouden een meer bescheiden vraag en een lichte stijging van de werkloosheid de loondruk en het prijszettingsvermogen van de bedrijven moeten inperken. Per saldo **blijft het bijzonder onzeker hoe snel de onderliggende inflatie zal dalen**, ofschoon dat ongetwijfeld onvoldoende snel zal zijn om in 2023 alweer de doelstellingen van de centrale banken te bereiken.

In die context zullen de grote centrale banken nog steeds genoodzaakt zijn om krachtdadig op te treden. Dankzij het reeds verrichte werk konden ze het tempo van de monetaire verkrapping terugdringen (+50 basispunten in december na een aantal verhogingen met 75 basispunten), maar **zowel de Fed als de ECB is van oordeel dat ze hun rentevoeten nog verder moeten verhogen** om deze verhoopde desinflatie veilig te stellen. Er bestaan wel degelijk **risico's van overdrijving**, en uiteindelijk ook risico's voor de financiële stabiliteit, die bij de beraadslagingen steeds meer gewicht in de schaal zullen leggen, maar **twee tot drie extra renteverhogingen lijken waarschijnlijk in de eerste helft van het jaar, gevolgd door een stabilisatie in het tweede halfjaar.**

aangenomen ten aanzien van staatsobligaties, waar we dankzij een daling van de langetermijnrente (naar 3,0% voor de Amerikaanse tienjaarsrente en 1,50% voor de Duitse Bund) **nog positieve returns verwachten.** Ondanks het slechtere macro-economische klimaat, de solide beginfundamentals van de bedrijven en het 'hoogtepunt van de agressiviteit' van de centrale banken dat achter de rug lijkt te zijn, waardoor de rentevoeten minder volatiel zouden kunnen worden, **hebben we nog steeds waardering voor de kredietmarkten.** In die context lijken de waarderingen zich goed te hebben aangepast, vooral in Europa. Vanwege de nog steeds hoge onzekerheid en de krappere financieringsvoorwaarden **gaat onze voorkeur voor nieuwe beleggingen op dit moment uit naar investment-grade obligaties.** We

zullen gericht aandacht blijven besteden aan de **selectie** en de **diversificatie van de effecten**.

IN HET VALUTASEGMENT

Na lange maanden van stijgingen waarbij de dollar net onder de pariteit ten opzichte van de euro dook (0,9536 eind september), moest hij een deel van zijn winsten in het laatste kwartaal van 2022 weer prijsgeven, na een eerste verrassende daling van de Amerikaanse inflatie, de Fed die de rente in een gematigder tempo verhoogde en tekenen die wezen op een soepeler coronabeleid in China. In de komende jaren **zouden de rentevoeten een meer neutrale impact kunnen hebben**, aangezien beide grote centrale banken geneigd lijken te zijn hun beleid meer op elkaar af te stemmen. **Europa**, rampgebied voor de wereldwijde obligatiestromen tijdens de hele periode van negatieve rentevoeten, **zou opnieuw iets aantrekkelijker**

IN HET AANDELENSEGMENT

Volgens geografisch gebied

Hoewel het veeleer gunstige scenario van een technische en gematigde recessie niet kan worden uitgesloten, is de kans dat de centrale banken vanaf het tweede halfjaar van 2023 een beleidsommezwaai maken (zoals tal van beleggers hopen) inmiddels klein... En **hoe Amerikaanse aandelen in 2023 zullen presteren zal grotendeels afhangen van het tempo van de desinflatie en het parcours van het monetaire beleid van de Federal Reserve**. Maar zelfs in het scenario van de meest optimistische beleggers zal de beurs van New York in het eerste halfjaar ook tegenwind te verduren krijgen. Zelfs als de Amerikaanse economie een ernstige recessie weet te vermijden (solide balansen van bedrijven, weinig beweging in de orderboekjes na corona), dan vormen de vertraging van sectoren die gevoelig zijn voor de financiële voorwaarden en de negatieve impact van het verlies aan reële koopkracht van de gezinnen op de consumptie (in de Verenigde Staten goed voor twee derde van het bbp) toch een bedreiging voor de winstgevendheid van de bedrijven waarvan de cyclus van de winstmarges al rechtsomkeer heeft gemaakt. De consensus voor de winstverwachtingen voor 2023 zou nog te optimistisch kunnen blijken, ondanks de forse neerwaartse herzieningen sinds afgelopen zomer. De Amerikaanse beurs wordt gewaardeerd op 17 maal de geraamde winst over de komende twaalf maanden, een niveau dat overeenstemt met het gemiddelde van de laatste tien jaar, en kan in een fase van uitgesproken economische vertraging niet als goedkoop worden bestempeld. Door de hogere obligatierendementen is de risicopremie overigens kleiner geworden. In een scenario van een gematigde recessie met het vooruitzicht van een pivot van de Fed vanaf eind 2023 **zouden Amerikaanse aandelen echter moeten profiteren van de verwachtingen van een economisch herstel in de tweede helft van het jaar en de eventuele daling van de dollar**.

In het oude continent lijken aandelen veroordeeld tot een structurele onderwaardering door het verlies aan concurrentievermogen van energie-intensieve sectoren en de geografische nabijheid van de oorlog in Oekraïne (geraamde koers-winstverhouding van de Europese beurzen voor 2023 3 tot 4 punten lager dan die van de beurs van New York). Mensen lijken snel te zijn vergeten dat de Europese markten al sinds lang veel gevoeliger zijn voor de wereldwijde groei dan voor de activiteit in Europa, wat Europese aandelen trouwens van hun Amerikaanse evenknieën onderscheidt. De opeenvolgende economische en financiële crisissen van de laatste twintig jaar hebben het internationale diversificatieproces van de bedrijven aanzienlijk versneld, wat tot uiting komt in hun minder volatiele omzet en hun

kunnen worden. Maar de energiecrisis blijft wegen op de relatieve groei en de betalingsbalans, wat alleen snel zou kunnen worden opgelost als er een einde komt aan het conflict in Oekraïne. **Voor de dollar blijft het belangrijkste obstakel daarentegen zijn nog steeds hoge waardering** in vergelijking met zijn langetermijfundamentals, en we verwachten in 2023 een **lichte verdere daling naar EUR/USD 1,10**. We beschouwen de Amerikaanse munt nog steeds als een interessant hulpmiddel voor de afdekking van onze portefeuilles in een nog steeds bijzonder onzeker cyclisch klimaat, maar we zijn bereid om onze posities verder af te bouwen als de vooruitzichten meer duidelijkheid beginnen te bieden.

winsten die beter bestand zijn tegen externe schokken. Dat was ook waar beleggers in 2022 blij mee waren, terwijl de deglobaliseringstrend en de regionalisering van de waardeketens nieuwe problemen scheppen. Ons pleidooi om Europese activa niet uit een evenwichtig gespreide portefeuille te weren, gaat ook niet voorbij aan de inspanningen die Brussel heeft geleverd opdat de EU afstand doet van haar volledig op concurrentie gerichte beleid, ten voordele van de consument, maar ten koste van de verdediging van de strategische belangen van Europa. Ondanks hun onvermijdelijke onvolkomenheden en de tegenkanting van Duitsland zijn de richtlijnen die de Commissie heeft goedgekeurd in de energiesector, de digitale sector en voor koolstofheffing aan de grenzen stuk voor stuk het bewijs dat de Unie eindelijk beslist heeft om haar belangen te verdedigen en haar naïeve mercantilistische doctrine ten aanzien van het Amerikaanse en het Chinese blok op te geven. Voor de volledigheid moeten we nog benadrukken dat de reële rentevoeten fors lager liggen dan die in de Verenigde Staten. **De risicopremie op Europese aandelen is veel interessanter**, ondanks het feit dat de cyclus van monetaire verkrapping de komende maanden allicht nog heviger wordt.

In de opkomende markten zou het vooruitzicht van een pivot van de Federal Reserve op het scharniermoment tussen 2023 en 2024 veeleer goed nieuws zijn voor de aandelenmarkten. De daling van de energie- en de grondstoffenprijzen zou eveneens gunstig zijn voor landen die door hun handelstekort zijn afgestraft. Voor grondstoffenexporterende landen zou de desinflatiecyclus dan weer minder goed nieuws zijn. **Wat de opkomende markten betreft, zullen de ogen vooral op China zijn gericht**, na een wel heel teleurstellend 2022. De Chinese economie is door het rampzalige zero-**COVID**-beleid, de correctie van de vastgoedmarkt, het tanende consumenten- en bedrijfsvertrouwen en de inmenging van de Chinese Communistische Partij in hele segmenten van de privésector veel meer afgekoeld dan verwacht. **Door de irrationaliteit van het zero-**COVID**-beleid, het hypernationalisme en de aanzienlijke verslechtering van de relaties met het democratische westen**, waardoor China nog geïsoleerder staat, rijst de vraag hoe efficiënt het is om de macro-economie te sturen, en is **de lagere waardering van Chinese aandelen ten opzichte van westerse activa** (politieke risicopremie) **grotendeels gerechtvaardigd**. De Amerikaanse sancties in de strategische sector van de halfgeleiders zullen overigens wellicht een rem zetten op de ontwikkeling van het land.

Om terug te komen op SARS-CoV-2: het sociale protest in de meeste grote steden en waarbij zowel jongeren als arbeiders betrokken waren, heeft het regime uiteindelijk op de knieën gekregen, dat zich terecht

zorgen maakt over de gevolgen van de coronamaatregelen voor het concurrentievermogen van de exportbedrijven. Het maakt de structurele kwetsbaarheden van een land waarvan de actieve bevolking in ijtempo vergrijs, waar de potentiële economische groei een dalende trend vertoont en de jongerenwerkloosheid 20% bedraagt, pijnlijk duidelijk. Afgezien van de ondermaatse vaccinatiegraad van de oudere bevolking heeft China eindelijk besloten om de gezondheidsbeperkingen te versoepelen. De recente versoepeling van de coronamaatregelen heeft de pandemie echter weer nieuw leven ingeblazen, waardoor de risico's van nieuwe economische storingen, in het bijzonder in de logistieke ketens worden benadrukt. Ondanks alles lijken de beleggers nog steeds te gokken op betere conjunctuurvooruitzichten vanaf de lente van 2023 (sterke herleving van Chinese aandelen sinds het einde van het XX^e Congres). Als de Chinese economie dit jaar eventueel herstelt, zal dat mede de wereldwijde groei ondersteunen en de internationale handel bevorderen.

Per sector en beheerstijl

Het vooruitzicht van een sterke vertraging van de wereldwijde conjunctuur in het eerste kwartaal van 2023, gecombineerd met algemene winstverwachtingen die ongetwijfeld nog enkele procentpunten neerwaarts moeten worden bijgesteld, pleit voor een voorzichtige allocatiestrategie met een voorkeur voor de financieel meest solide bedrijven (die weinig gevoelig zijn voor krappere financiële voorwaarden), en waarvan de winstgevendheid wordt beschermd door een voldoende sterk prijszettingsvermogen om de hogere kosten – met name loonkosten – in hun verkoopprijzen te kunnen doorrekenen. **Het klimaat is uitermate geschikt voor actieve stockpickingstrategieën.**

Op voorwaarde dat ze beleggers voldoende waarde bieden, zouden de winnaars van de crisis (d.w.z. de meest defensieve sectoren, zoals de nutsdiensten, de farmaceutica, de voedings- en dranksector, de olie- en gassector en defensie, die ruimschoots profiteren van de energieschok en de oorlog in Oekraïne) hun positie als beursleider in 2023 moeten bevestigen. Toch zouden beleggers ongetwijfeld ongelijk hebben als ze de meest cyclische waarden waarvan de winstverwachtingen al rekening houden met een veeleer somber scenario (bouw, autofabrikanten, grondstoffen, chemie, banken) al te snel laten vallen. **De risico's dat de reële rente verder herleeft zijn er namelijk nog steeds, wat pleit voor een goede diversificatie tussen waardethema's** (de energiesector en de financiële sector zijn nog steeds sterk ondergewaardeerd) **en groeithema's**. In dat laatste segment heeft de berenmarkt die de technologiesector heeft getroffen, die niet immuun is voor de economische vertraging, opnieuw gunstige voorwaarden geschapen voor een koopjesjacht, met name in het segment van de halfgeleiders en de IT-diensten.

Tot besluit moeten we erkennen dat het macro-economische parcours voor 2023 op dit punt erg onzeker is. In die context zal **alleen een optimale geografische en sectorale spreiding, die verschillende beheerstijlen combineert en gericht is op een gerichte selectie van afzonderlijke aandelen, ons helpen om 2023 sereen door te komen**. Dit nieuwe jaar brengt ons vast en zeker heel wat uitdagingen, maar voor geduldige en ijverige beleggers zijn er ook tal van interessante kansen.

DISCLAIMER

De informatie opgenomen in dit document is uitsluitend bedoeld voor informatieve doeleinden en heeft als doel de beheersactiviteiten van de onderneming Pure Capital S.A. voor te stellen alsook algemene informatie over haar beleggingsstrategieën te verstrekken. De informatie en gegevens (met inbegrip van de teksten en de foto's) vermeld in dit document zijn auteursrechtelijk beschermd. Het is niet toegestaan om de inhoud, deels of volledig, van dit document te verspreiden of te kopiëren zonder voorafgaande toestemming van Pure Capital S.A. (hierna "Pure Capital").

Pure Capital behoudt zich het recht voor om op eender welk moment de opgenomen informatie in deze brochure eenzijdig te wijzigen zonder voorafgaande kennisgeving. Dit document mag niet beschouwd worden als een voorstel of aanbod tot het verkrijgen van een financieel product noch als een vorm van directe marketing noch als een aanzet tot het kopen of verkopen van beleggingsproducten. Alle informatie verstrekt in dit document is louter informatief en onder geen beding te beschouwen als beleggingsadvies. Er kan echter geenszins een garantie worden gegeven omtrent de juistheid of volledigheid ervan. De informatie beantwoordt niet aan de wettelijke vereisten inzake de onafhankelijkheid van beleggingsresearch en moet dan ook als een marketing communicatie worden beschouwd. Alhoewel deze inhoud aan geen enkele beperking en dit voorafgaand aan de verspreiding ervan onderworpen is (bijvoorbeeld voor het uitvoeren van transacties), is het niet Pure Capital's bedoeling hier voordeel uit te halen.

Indien u meer gedetailleerde informatie over de beleggingsproducten wenst, kunt u de officiële verkoopdocumenten (het document Essentiële Beleggersinformatie, het prospectus, het semestriële rapport, het jaarrapport) gratis bekomen door een eenvoudig verzoek te richten aan Pure Capital (tel.: +352 26 39 86). Deze informatie is tevens toegankelijk op de website www.purecapital.eu.

Pure Capital aanvaardt geen enkele aansprakelijkheid ten aanzien van enige schade die op enigerlei wijze voortvloeit uit de informatie die u in dit document ter goede trouw wordt aangeboden of het gebruik daarvan.

Er kan geen enkele garantie worden gegeven dat de beleggingsdoelstellingen zullen behaald worden. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. De waarde van uw belegging kan mettertijd fluctueren. De netto inventariswaarde van de portefeuille hangt immers af van ontwikkelingen op de financiële markten. Vermits elk beleggingsfonds onderhevig is aan een veranderende marktsituatie is het mogelijk dat u een lager bedrag recupereert dan het bedrag dat u heeft belegd.

Een jaarlijks bewaarloon, of custody fees, kan worden genomen door uw bewaarnemingsbank. Aangezien deze sterk verschillen van instelling tot instelling, raden wij u aan u steeds grondig hierover te informeren.

Deze publicatie vormt geenszins de basis voor beleggingen. Elke belegging zou moeten voortvloeien uit een voldoende weloverwogen beslissing.