

Opgesteld op 4 juni 2024

MARKTOVERZICHT JUNI 2024

Door Dominique Marchese, Head of Equities & Fund Manager

GEOPOLITIEKE THEMA'S TERUG VAN WEGGEWEEST

De wereldwijde aandelenmarkten bleven in mei vrij sterk en bevestigden definitief dat de wereldwijde recessie dit jaar zal worden afgewend. De winstconsensus wordt op peil gehouden door een tamelijk geruststellend resultaatenseizoen. Het volume van de activiteit in cyclische sectoren lijkt tijdens de winter een dieptepunt te hebben bereikt. De pauze in het desinflatieproces doet niets af aan het basisscenario. Het beleid van de Federal Reserve (Fed) blijft immers data-afhankelijk, terwijl de Europese Centrale Bank (ECB) zich opmaakt voor een renteverlaging. Toch zouden politieke kwesties weer hoog op de agenda kunnen komen bij beleggers.

HET SCENARIO VAN DE SOFT LANDING BLIJFT OVEREIND

De macro-economische cijfers die de afgelopen weken zijn gepubliceerd, hebben geen nieuwe elementen toegevoegd aan de analyse van de situatie. De wereldwijde groei is iets beter dan verwacht, vooral dankzij de Verenigde Staten en, in mindere mate, China. De neerwaartse bijstellingen van de consensus zijn gestopt in de eurozone. Daar zien we zelfs een lichte opleving in de voorlopende indicatoren voor de dienstensector. 2024 zal dus niet synoniem zijn met een wereldwijde recessie, maar **het scenario van een soft landing (zachte landing) blijft het meest waarschijnlijk.** De Verenigde Staten vertonen enkele zeer relatieve en eerder logische tekenen van zwakte. De spaaroverschotten die tijdens de pandemie werden opgebouwd, zijn nu opgebruikt. De consumptie (goed voor twee derde van het bbp) wordt niettemin aangejaagd door de groei van het beschikbare inkomen van de gezinnen, dat blijft toenemen. Ondanks een lichte afkoeling op de arbeidsmarkt blijven de fundamenten van de Amerikaanse economie redelijk sterk.

Wat de inflatie betreft, trekt de pauze van de afgelopen weken het algemene desinflatieproces geenszins in twijfel. Zoals we in onze vorige maandelijkse newsletter al aangaven, is het logisch dat de datareeksen enige volatiliteit vertonen. Het is makkelijker om in eerste instantie van 10% jaarlijkse inflatie naar 3% te gaan dan van 3% naar 2%, het doel van de Fed en de ECB. We zien echter geen grote druk op de energie- en grondstoffenprijzen of op de arbeidsmarkten (de loonmatiging is nog steeds van kracht). Het is opmerkelijk dat de zwakte binnenlandse vraag in China de deflatoire druk in de rest van de wereld aanwakkert. De Chinese productiecapaciteit is immers wanhopig op zoek naar afzetmarkten voor de export en de stroom elektrische voertuigen is symptomatisch voor een groeimodel dat bovenal mercantilistisch blijft. Terwijl de Fed geen objectieve reden heeft om het

monetaire beleid in 2024 overhaast te versoepelen, is de ECB bereid een afwijkend beleid te volgen door haar belangrijkste beleidsrente eerder te verlagen dan de Amerikaanse centrale bank. **We merken op dat de reële langetermijnrente (2,1% in de VS en 0,8% in de eurozone), gebaseerd op de inflatieverwachtingen, perfect verenigbaar is met de potentiële economische groei in de betreffende regio's en dus aangeeft dat de langetermijnrente een vrij neutrale financiële situatie weerspiegelt en geenszins verkrappend is.**

Zoals we al vaak hebben uitgelegd, is het scenario van een soft landing in combinatie met het desinflatieproces bijzonder gunstig voor risicovolle activa in het algemeen en aandelen in het bijzonder. Die zijn sinds het begin van het jaar met meer dan 10% gestegen. Het herstel van de reële rente zorgt echter voor een welkome pauze in het opwaartse traject van de aandelenindexen dat begin november 2023 begon. Het wereldwijde cashflow rendement bedroeg 3,8%, onder het historische gemiddelde van 4,5% over de afgelopen tien jaar, tegen een achtergrond van obligatierendementen die aantrekkelijke alternatieven bieden voor beleggers. De risicopremie op de Amerikaanse aandelenmarkt, waarvan de koers-winstverhouding over de komende twaalf maanden meer dan 20 bedraagt, wat hoger is dan het gemiddelde over tien jaar (17,8), is bijzonder laag. Ze is heel laag door de hoge waardering van technologieaandelen die worden ondersteund door de hype voor generatieve artificiële intelligentie (AI). Is het eindelijk het moment om winst te nemen? Hoewel hoge marktwaarderingen nooit een goede voorlopende indicator zijn geweest voor een trendomkeer in de indexen, denken we dat het nuttig is om de mogelijke oorzaken van een consolidatie in de komende maanden in overweging te nemen. Het is bij geopolitieke kwesties dat we waakzaam moeten zijn.

HOUDEN BELEGGERS ONVOLDOENDE REKENING MET GEOPOLITIEKE UITDAGINGEN?

Aan geopolitieke kwesties zal er in 2024 geen gebrek zijn. De sterke verslechtering van de internationale betrekkingen, geïllustreerd door de oorlog in Oekraïne, de escalatie in het Midden-Oosten en de spanningen in de Zuid-Chinese Zee, getuigen van een reële achteruitgang in de betrekkingen tussen volkeren. Alle naties vallen uiteen in een liberaal en democratisch blok tegenover een heterogene groep autoritaire regimes met vaak uiteenlopende belangen, verenigd door hun gemeenschappelijke wens om de suprematie van het Westen in het beheer van wereldzaken uit te dagen. Het concept van het mondiale Zuiden verwijst naar het verlies van invloed van liberale democratieën, vooral in Afrika, waar de ambities van democratieën gewetenloos worden ingezet. Grosso modo vormt de terugkeer van imperiale aspiraties van Rusland, China, Turkije en Iran een bedreiging voor het regionale evenwicht. 2024 is ook een jaar van cruciale verkiezingen, met de mogelijke terugkeer van Donald Trump in de schijnwerpers. **Zijn ongelooflijke veerkracht verbergt een meer verontrustend fenomeen van de onherstelbare verzwakking van democratische samenlevingen. Hun manier van werken kan niet langer het grootste aantal mensen verenigen rond gedeelde waarden en projecten.** Toch staat er genoeg op het spel: klimaatverandering, de migratiecrisis, de oorlog tegen drugshandelaren, soeverein industrieel beleid, herinvestering in onderwijs, gezondheidszorg en defensie zijn allemaal onderwerpen die meer collectieve intelligentie vereisen.

Een paar woorden over wat er op het spel staat bij de Europese verkiezingen: terwijl de EU geen industriebeleid die naam waardig heeft in vergelijking met het meer doeltreffende beleid van de Verenigde Staten en China, is het **verzet van haar volkeren tegen federalisme** (vgl. de weerstand van de volkeren tegen het federalisme (cf. de onstuitbare opkomst van radicaal rechts)), gerechtvaardigd door het jarenlange imperialisme van de Brusselse instellingen. Dat **werkt nationaal egoïsme in de hand** (zie bijvoorbeeld het verzet van Duitsland tegen de ontwikkeling van de Franse kernindustrie in het kader van de ecologische transitie), **en maakt het vooruitzicht dat de EU een grootmachtbeleid gaat voeren nog onwaarschijnlijker.** Ter illustratie van de ondraaglijke inefficiëntie van het "ding" - om Charles de Gaulle's uitdrukking over de VN te gebruiken - is tot op heden slechts een kwart van de middelen van het herstelplan van 750 miljard euro dat tijdens de pandemie is overeengekomen, gebruikt. Dat ondanks de enorme investeringsbehoeften in Europa en zijn achterstand op de Verenigde Staten en China. Ondertussen zijn de Amerikaanse fondsen die bestemd

zijn voor de IRA (Inflation Reduction Act, ondertekend door president Joe Biden in augustus 2022 om de herindustrialisatie in groene energieën en nieuwe technologieën te bevorderen) zeer snel ingezet. Europa kampt daarom met een acuut gebrek aan technische en wetenschappelijke vaardigheden die essentieel zijn voor het versterken van industrieën die als strategisch worden beschouwd. Fondsen werven zonder het gebrek aan vaardigheden in de beroepsbevolking te vermelden, is het paard achter de wagen spannen en een nauwelijks positieve potentiële groei verderzetten die ver onder die van onze belangrijkste concurrenten ligt. Italië loopt bijvoorbeeld ver achter met de uitvoering van zijn herstelplan en kampt met een gebrek aan goed opgeleide werknemers om grote projecten uit te voeren.

De economische en financiële gevolgen van de verslechterde internationale betrekkingen en de interne kwetsbaarheid van de westerse democratieën komen duidelijk naar voren. De sancties tegen Rusland leiden ertoe dat China de weging van Amerikaanse staatsobligaties in zijn valutareserves vermindert ten gunste van goud. De versterking van protectionistisch beleid, vaak gerechtvaardigd met valse argumenten (de strijd tegen de opwarming van de aarde, reacties tegen Chinese subsidies), maakt de wereldeconomie veel minder efficiënt en werkt inflatie in de hand. Het nerveuze klimaat vertraagt de investeringscyclus van bedrijven en zorgt ervoor dat huishoudens de vinger op de knip houden. Overheidsgeld, dat schaarser en duurder is dan in het verleden en dat met voorrang zou moeten worden besteed aan grote nationale doelen zoals onderwijs, gezondheid en het milieu, wordt verspild aan nutteloze megalomane overheidsprojecten. Fossiele brandstoffen, de gemakkelijke oplossingen in een versnipperde wereld, worden nog steeds volop gebruikt, terwijl de meest ambitieuze doelstellingen voor het terugdringen van de uitstoot van broeikasgassen steeds verder buiten bereik lijken te liggen.

Houden de financiële markten onder deze omstandigheden voldoende rekening met geopolitieke kwesties? Volgens ons niet, afgezien van specifieke gevallen zoals de Chinese indexen, die kampen met een hoge politieke risicopremie. Beleggers zouden op zijn minst de voorkeur moeten geven aan allocatiestrategieën voor hun portefeuille die zo flexibel en gediversifieerd mogelijk zijn, zowel geografisch als per sector. Het berekenen van risicopremies in een omgeving van positieve reële rentes is opnieuw een must geworden.

CONCLUSIE

Na zeven maanden van stijgende aandelenmarkten is het waarschijnlijk tijd om voor de zomer wat voorzichtiger te worden. De huidige waarderings van de indexen laten weinig ruimte voor onaangename verrassingen. Hoewel er geen tekenen zijn van een grote financiële crisis in de komende maanden, of een forse verslechtering van de macro-economische fundamenten en winstvooruitzichten, zijn we van mening dat we in onze assetallocatiestrategie meer rekening moeten houden met geopolitieke risico's. Ons belangrijkste advies is

uiteraard om te diversifiëren om portefeuilles op te bouwen die bestand zijn tegen de onvermijdelijke volatiliteitsschokken. Wij geloven dat het een legitieme tactiek is om de duurste marktsegmenten af te bouwen, zowel in aandelen als in obligaties. Dit is een feit dat we de afgelopen weken op de aandelenmarkten hebben gezien: small- en midcaps en de meer cyclische sectoren met een 'value' aspect doen het beter dan largecaps en technologieaandelen.



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 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 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.