TRIMESTRIËLE NIEUWSBRIEF
3de KWARTAAL 2023

03/10/2023

Samenvatting

> Prestaties van de indici (%)

> Macro

> Ontmoeting

«We verwelkomen u graag op 9 november in ons kantoor te Kortrijk voor een presentatie aangaande het thema :"Vastgoedinvesteringen:Vanuit een andere hoek bekeken … Welke plaats hebben GVV's in een beleggingsportefeuille? Christian Teunissen , CEO XIOR en Jo Dewolf, CEO Montea, zullen onze gastsprekers zijn.

Veel leesplezier »

Het team van Banque Transatlantique Belgium

▸ PRESTATIES VAN DE INDICI (%)

Op datum van 29/09/2023	BEL 20	CAC 40	EuroStoxx 50	S&P500 (en $)	Msci World (en €)	Nikkei (en ¥)
1 maand	-3,60	-3,23	-3,51	-4,66	11,02	-1,15
3 maanden	1,53	-2,43	-4,13	-2,47	-0,73	-4,14
Vanaf 01/01/2023	-4,00	10,22	10,04	11,68	11,00	22,09
1 jaar	6,86	25,69	27,31	17,79	11,02	20,57
3 jaren	9,83	47,66	29,88	28,56	33,56	35,34
5 jaren	-4,15	29,88	22,81	47,15	43,44	32,08

Bron : Bloomberg

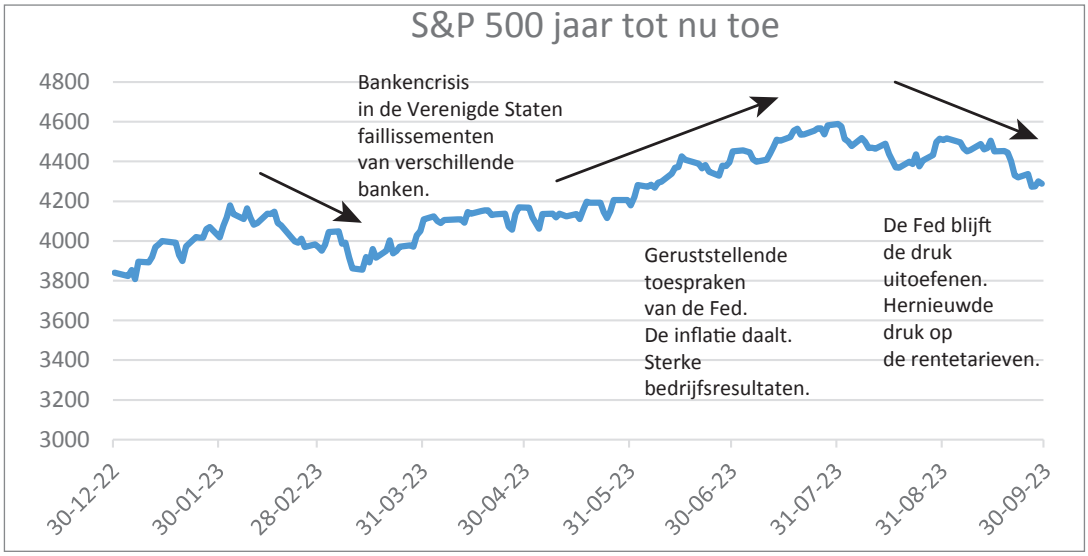
▸ MACRO

Soft landing, mythe of werkelijkheid?

Wat moeten we denken van het topscenario dat uitgaat van een lichte vertraging van de economie : minder groei en minder inflatie? De Amerikanen noemen dit een "soft landing». In principe is dit scenario bijzonder gunstig voor aandelen. Terwijl beleggers hier aan het begin van de zomer nog in leken te geloven, zorgden de economische omstandigheden aan het begin van september voor meer volatiliteit. We blikken terug op de marktvooruitzichten.

Een balans tussen inflatie en groei is essentieel voor goede prestaties, vooral in aandelen. Van mei tot juli **werden de aandelenmarkten aangezwengeld door een desinflatiescenario** (vertraging van de onderliggende inflatie), maar ook door hoop op **de opmars van artificiële intelligentie**. Sinds de bankencrisis in maart, die de Amerikaanse autoriteiten goed manageden, hebben de wereldwijde aandelenindexen een positief momentum gekend (zie onderstaande grafiek), waardoor ze in juli terugkeerden naar bijna hun recordniveaus van eind 2021.

Prestaties van de S&P500 index sinds het begin van het jaar



Bron : Bloomberg.

BANQUE TRANSATLANTIQUE BELGIUM

Magnificent Seven

Toegegeven, deze opwaartse beweging moet worden gerelativeerd: **de beursindices werden aangedreven door een zeer beperkt aantal aandelen**, zonder welke de opmars van de markt veel bescheidener zou zijn geweest. Zeven aandelen - Apple, Alphabet, Amazon, Meta, Microsoft, Nvidia en Tesla - leverden immers een aanzienlijke bijdrage aan de prestaties van de markt in de eerste helft van het jaar. Zozeer zelfs dat deze zeven bedrijven beter bekend zijn geworden als de **Magnificent Seven** (als verwijzing naar de westernfilm The Magnificent Seven). Eind juli was de S&P500 index 19,5% gestegen sinds het begin van het jaar, maar de stijging bleef beperkt tot 7,5% zonder die fameuze zeven aandelen.

Het najaar ondermijnt het scenario van een zachte landing

Maar is **de Amerikaanse economie niet gewoon te sterk**? Consumptie en productieve investeringen, ondersteund door de Inflation Reduction Act en de Chips Act (een maatregel om de ecologische transitie en de herindustrialisatie van de Verenigde Staten te ondersteunen), waren de afgelopen maanden ijzersterk. De Amerikaanse economie slaagde erin om een spectaculaire economische groei van 2% te boeken in het tweede kwartaal van 2023 (op kwartaalbasis).

De ongezien sterke Amerikaanse economie zal waarschijnlijk gevolgen hebben voor het monetaire beleid. **De Federal Reserve herinnert ons eraan dat ze haar beleid waarschijnlijk nog veder zal verkrappen**, gezien de toegenomen sterkte van de economie en de consumptie van huishoudens in het bijzonder (zie kader). J. Powell, de voorzitter van de Federal Reserve, zei dit tijdens het symposium van de centrale bank in Jackson Hole in augustus en herhaalde het tijdens de eerste najaarsvergadering van de Fed medio september. Hoewel de Federal Reserve de rente uiteindelijk niet heeft opgetrokken, heeft ze **de deur opengelaten voor een verdere verhoging voor het einde van het jaar.** Belangrijker nog, ze verhoogde de verwachte beleidsrente voor eind 2024 en eind 2025 met 50 basispunten.

Tegen deze achtergrond zijn **de toenemende risicoaversie en de opnieuw bestaande correlatie tussen aandelen en obligaties** sinds medio september **verscherpt**. Sinds de publicatie van de laatste cijfers op 13 september, waaruit bleek dat de algemene inflatie in de VS was gestegen van 3,2% in juli naar 3,7% in augustus, zijn de Amerikaanse aandelenindexen met 5% gedaald, terwijl de rente op 10-jaars Treasuries met meer dan 40 basispunten is gestegen (cijfers tot 28 september).

Risico van een shutdown

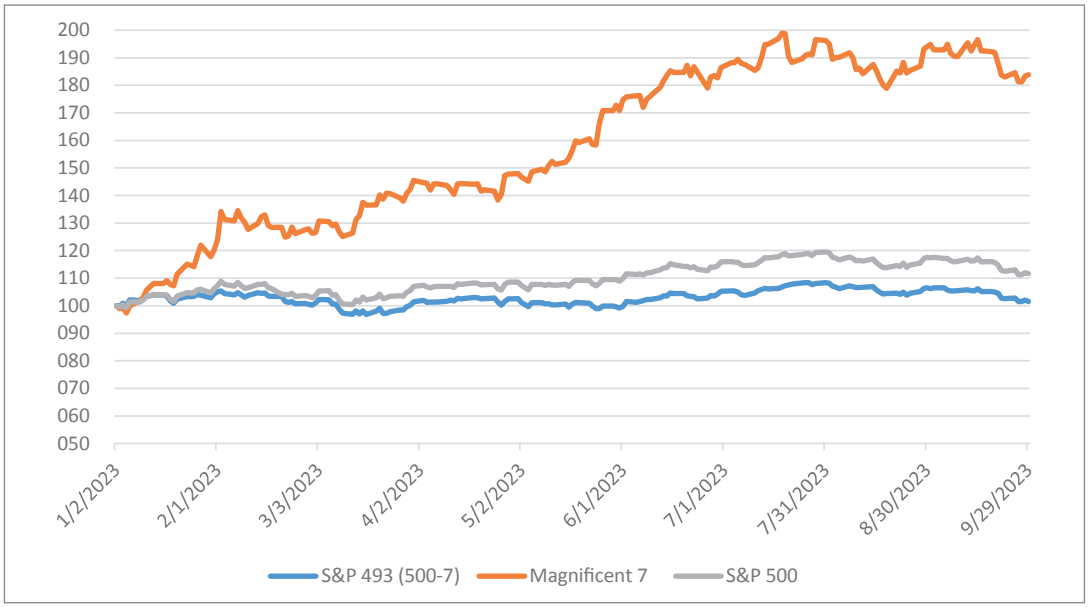
Daarnaast wordt het door de budgettaire onzekerheid in de Verenigde Staten nog moeilijker om groei en inflatie in evenwicht te brengen. Het **risico op een shutdown** (het stilleggen van niet-essentiële federale diensten), dewelke tijdelijk is geweken, heeft uiteraard ook aan deze stijging van de Amerikaanse rente bijgedragen.

Tot slot het laatste verstorende effect op de rentevoeten: **de energieprijzen zijn sinds het begin van het jaar sterk gestegen**, deels door de ongezien lage olievoorraden in de Verenigde Staten en deels door de beslissing van Rusland en Saoedi-Arabië om hun productieverlagingen met drie maanden te verlengen. OPEC+ heeft zich bereid getoond om de prijzen blijvend te ondersteunen, en anticipeert zo op de economische vertraging in de ontwikkelde landen. Als gevolg daarvan **is de Brent ruwe olieprijs gestegen tot ruim boven $90 per vat**. Energie, dat één van de belangrijkste oorzaken van de desinflatie was, zal daarom tegen het einde van het jaar weer een positieve bijdrage leveren aan de prijsstijgingen. Dat weegt op de koopkracht van huishoudens en zal ook de terugkeer van de inflatie naar de doelstelling van de centrale banken vertragen.

In Europa, een moeilijke inflatie/groeimix

Deze plotselinge stijging van de energieprijzen is natuurlijk geen goed nieuws voor **Europa, dat sterk afhankelijk is van olie-import**. En dat op een moment waarop de groei al niet schitterend is. Hoewel de verslechtering van de 'voorlopende economische indicatoren' in de eurozone in september lijkt te zijn gestopt, dankzij een opleving van de Duitse index, **bevinden alle landen en alle indicatoren zich nog steeds grotendeels in een staat van contractie**. Dat wijst op een vertraging van de activiteit. Dit alles speelt zich af tegen een achtergrond waarin beleggers de stijgende inflatie nauwlettend in de gaten houden, terwijl huishoudens terugdenken aan de pijnlijke episode van 2022 (toen de energieprijzen de pan uit rezen). Deze omgeving maakt de taak van de Europese Centrale Bank zeer complex. Bovendien besloot de Bank haar beleidsrente in september te verhogen, waardoor de druk op de ketel bleef, aangezien het inflatietraject nog vele maanden boven de doelstelling zal blijven (de inflatie zal naar verwachting niet voor het eerste kwartaal van 2025 terugkeren naar 2%).

De evolutie van de Magnificent 7 vergeleken met de S&P 500 en "S&P 493"



Welke beleggingskeuzes?

Op de zeer korte termijn zal het in twijfel trekken van **de soft landing de markten parten spelen**. Tenzij de rente stabiliseert, zullen de markten waarschijnlijk onder druk blijven staan. De opleving van de energieprijzen en hun toekomstige impact op de loononderhandelingen aan het einde van het jaar zal centrale banken dwingen om **gedurende een lange periode een krap beleid te blijven voeren**.

Ondanks de recente scherpe en onverwachte stijging **denken wij** echter **dat de rente dicht bij zijn piek** zit. De groeivertraging tussen nu en het einde van het jaar zal bijdragen tot desinflatie in 2024. **Wij denken daarom dat het een goed idee is om portefeuilles te diversifiëren door te beleggen in obligaties** (in de vorm van overdracht) met looptijden van 3 tot 5 jaar. Deze bieden aantrekkelijke rendementen en voor kwaliteitsobligaties (investment grade) is het risico op wanbetaling beperkt.

In het aandelenluik biedt **de consolidatie die sinds september aan de gang is, een kans om geleidelijk posities op** te bouwen. De adempauze die we verwachtten in de Amerikaanse aandelenmarkten biedt een kans om te beleggen in aandelen tegen redelijkere waarderingen. We zullen echter eerst **geruststellende signalen moeten zien aangaande de inflatoire dynamiek om weer meer potentieel op de markten** te krijgen. Hoewel de stijgende rente een tegenvaller is, zullen groeiaandelen gedreven blijven worden door de «AI-revolutie», die de productiviteitsgroei op de lange termijn zou moeten stimuleren. We blijven voorzichtiger voor Europa en China. Dit laatste land was de afgelopen maanden een grote teleurstelling, door een gebrek aan goed macro-economisch nieuws en echte stimulansen van de Chinese overheid.

Contrasten in de wereldeconomie

Amerikaanse consumenten feesten...

Hebben we nog meer bewijzen nodig voor de veerkracht van de Amerikaanse economie? De onverwachte opleving van de ISM-dienstenindex en het sterker dan verwachte herstel van de kleinhandelsverkopen kunnen worden verklaard door de zomerperiode waarin **Amerikanen hun spaargeld uitgaven dat ze tijdens de Covid-periode hadden opgebouwd**. John Williams, voorzitter van de New York Fed, wees op een **«Taylor Swift»-effect**. Dit effect verwijst naar de stimulering van de economische activiteit in de Verenigde Staten dankzij de concerten van megapopster Taylor Swift. Haar Eras Tour zou alleen al in Noord-Amerika 4,6 miljard dollar aan economische activiteit kunnen genereren. Er was immers veel activiteit in de dienstensector na het optreden van de zangeres. In Philadelphia zagen we in mei de hoogste hotelinkomsten sinds het begin van de pandemie. In Chicago zorgde het concert voor een record aan hotelkamerbezettingen. En last but not least wordt verwacht dat de komst van de megaster 320 miljoen dollar zal opleveren voor de stad Los Angeles.

...en Duitsland op de rand van een recessie...

Na de publicatie van het laatste rapport van de Bundesbank bestaat er **weinig twijfel over dat Duitsland dit jaar in een recessie** zal belanden. De voormalige locomotief van de economie van de eurozone wordt nu gezien als een «molensteen», met zijn economische prestaties die beduidend slechter zijn dan die van zijn buurlanden.

De industriële productie blijft zwak (-2,1% in juli) ondanks het geleidelijke einde van de knelpunten in de toeleveringsketen. De buitenlandse vraag daalt, vooral vanuit China, wat nadelig is voor de export, die nog steeds sterk daalt. Moeten we u eraan herinneren dat deze laatsten het speerpunt van de Duitse groei waren?

Ondanks de vertraging van de prijsstijgingen en de sterke stijging van de lonen (de arbeidsmarkt blijft krap), houden de huishoudens de vinger op de knip. De ongerustheid voor de toekomst is erg aanwezig, zoals blijkt uit **de dalende vertrouwensindicatoren** (ZEW en IFO). De inflatie, die hoog blijft, stelt de Duitsers, die historisch gezien erg gevoelig zijn voor deze economische factor, niet gerust.

De vastgoedsituatie draagt alleen maar bij aan het negatieve sentiment, in ieder geval op de korte termijn. De vastgoedmarkt in Duitsland is sterk verslechterd: de bouwvergunningen voor flats zijn het afgelopen jaar met 31,50% gedaald. De woningbouwsector als geheel zit in hetzelfde schuitje door de stijgende bouwkosten en de moeilijkheden om financiering te krijgen.

Tegen deze sombere achtergrond is het niet ondenkbaar dat Duitsland het jaar eindigt onderaan de ranglijst van de eurozone, met een ernstig verzwakte economie.

▸ ONTMOETING

Beheerder van portefeuilles en van de toekomst

Als onderwijspsycholoog van opleiding heeft Jean-Marie Van Loosveldt altijd een passie gehad voor de financiële markten. Zijn eindwerk ging over de psychologie van markten en beleggers. Deze interesse in de markten heeft hem er echter nooit van weerhouden om zeer betrokken te blijven bij de landbouwwereld. Jean-Marie komt immers uit een familie van graantelers uit Henegouwen.

Hoe bent u uw carrière in de financiële sector begonnen?

Het is een combinatie van toeval, passie en ontmoetingen. Ik heb me altijd aangetrokken gevoeld tot de financiële wereld, ook al ben ik onderwijspsychologie gaan studeren. Toevallig spreek ik om familieredenen Duits en dankzij deze eigenschap kreeg ik mijn eerste baan als trader op de Duitse markt bij een effectenmakelaar. Daarna heb ik een aantal functies bekleed in marktenzalen en als beheerder bij verschillende financiële instellingen. Ik ben in 2007 bij Banque Transatlantique Belgium (BTB) begonnen als portefeuillebeheerder.

U bent dus een van de mensen die er vanaf de eerste dagen bij waren, sinds de oprichting van de Bank in 2005?

Ik ben eigenlijk deel van het meubilair, dus ik heb de opmerkelijke groei van de Bank vanaf de eerste rij kunnen waarnemen. Toen ik begon, waren we met ongeveer tien mensen, terwijl we nu met vijftig zijn, verspreid over twee gebouwen. We hebben een lange weg afgelegd en ons beheeraanbod groeit voortdurend. We zijn bijzonder omdat we het liefst beleggen in individuele lijnen en daardoor goed kunnen inspelen op marktontwikkelingen en trends. Dit weerhoudt ons er niet van om fondsen of trackers te gebruiken als we in zeer specifieke markten of sectoren willen beleggen. Door recente evoluties geven we onze cliënten ook de mogelijkheid om te beleggen in obligaties en gestructureerde producten.

Wat spreekt u vooral aan in uw baan als beheerder bij BTB?

Wat ik het meest waardeer is dat de beheerders bij BTB in contact staan met de cliënten en echt betrokken zijn bij de cliënten. Naast mijn rol als beheerder ben ik ook analist, gespecialiseerd in Belgische aandelen, met name holdings en vastgoed. Ik denk dat er nog veel ondergewaardeerde pareltjes op de Belgische markt zijn. Ik ben ook geïnteresseerd in grondstoffen en landbouwaandelen, die ik op de voet volg.

Heeft u bijzondere interesse in landbouwproductie?

Ik kom uit een familie van graantelers en ik heb altijd veel belangstelling gehad voor alles wat met landbouw te maken heeft. Mijn grote passie is de korte keten om de lokale landbouwproductie te promoten. Ik ben betrokken geweest bij het opzetten van een aantal coöperaties die zich bezighouden met de aankoop van graan, met name biologische of duurzame gerst, om boeren te helpen bij het vinden van afzetmarkten. We positioneren onszelf als een tussenpersoon voor kwaliteitsproductie, omdat de markt ingewikkeld en niet altijd veerkrachtig is. We voeren ook sensibiliseringscampagnes gericht op jongeren om de landbouw en lokale, gezonde productie meer onder de aandacht te brengen. Ik pleit niet per se voor biologische landbouw, wat soms erg moeilijk te implementeren is, maar eerder voor duurzame landbouw.

Bent u actief in de coöperatie FairCoop, die het Fairebel-label heeft ontwikkeld?

We hebben deze coöperatie in 2009 opgericht. Het doel is om toegevoegde waarde te bieden aan de producten van de coöperatieleden door middel van een eerlijke prijsstructuur. Om het duidelijk te stellen: we willen melkproducenten een eerlijke prijs betalen. Dat is vandaag 42 cent per liter. We hebben zeer nauwkeurige specificaties ontwikkeld waaraan boeren moeten voldoen om kwaliteitsmelk te kunnen leveren. We willen «grasgevoerde melk» aanbieden. Het idee is om een heel assortiment producten (melk, kaas, chocolademelk, ijs, kleine melkbussen, enz.) aan te bieden in een aantal winkels en supermarkten onder een merknaam die bij de landbouwwereld hoort.

Dit document wordt u ter informatie verstrekt door Banque Transatlantique Belgium. Alle gegevens in dit document weerspiegelen verschillende elementen waarover zij op dit ogenblik beschikt. Banque Transatlantique Belgium kan niet aansprakelijk worden gesteld voor enige beslissing genomen op basis van de informatie in dit document. De Bank raadt de klant immers aan zelf de juridische, fiscale en economische aspecten van een verrichting te analyseren om de voor- en nadelen ervan te kunnen bepalen. De brief mag niet worden verspreid of medegedeeld aan derden, direct of indirect, zonder voorafgaande toestemming van Banque Transatlantique Belgium.