

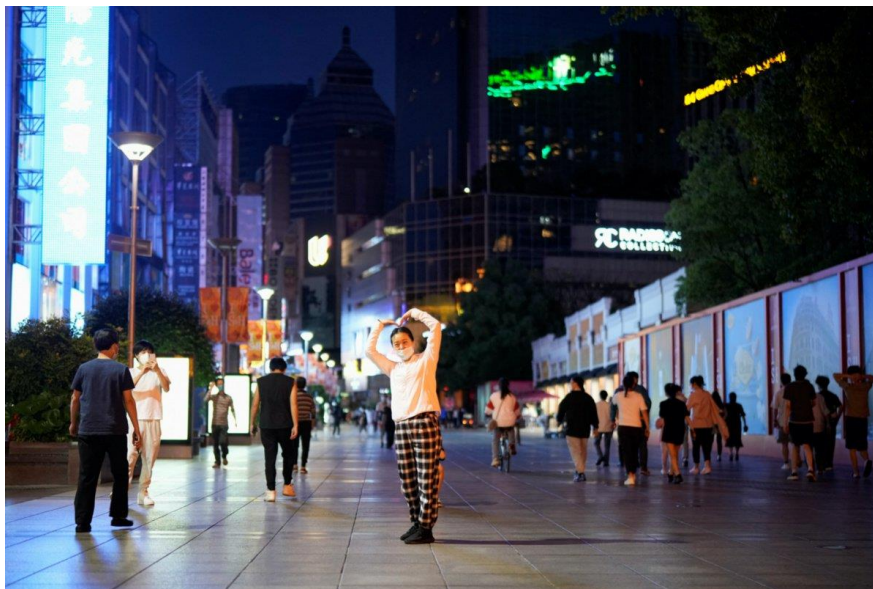
## Beleggen of belegd zijn in 2022?

update van 2 juni 2022 over de Financiële Markten.

### 1. Corona virus.

Hoezo, Corona virus? Niemand nog te bespeuren met een mondmasker, een overvolle festival kalender, volle sportstadions,... en nu nog wat nieuws verkopen over Covid-19? Jawel, 19 slaat op het jaar van de ontdekking van de eerste sporen van het virus, bijna 3 jaar geleden.

De reden waarom we hier toch de nodige aandacht moeten aan schenken, is dat China onlangs een mini lockdown had afgekondigd over Shanghai en andere grote steden wegens heel minimale 'uitbraken' van het virus. De financiële markten interpreteerden dit als een mogelijke verderzetting van het zero tolerantie beleid dat de Chinese overheid voert. De onmiddellijke implicatie is dan dat er opnieuw vrees is voor een wereldmacht die gedeeltelijk op slot gaat met alle gevolgen van dien: lagere consumptie, lege fabrieken, aanvoerproblemen, lagere groei, ...



Gelukkig zien we nu een prille opstart van het dagelijks leven in de steden die op slot gingen. We weten ondertussen dat een volledige normalisering een tijd duurt, dus die gevolgen zullen nog een poos verder wegen op de evolutie van het BBP (Bruto Binnenlands Product) van China. Ze streven weliswaar een groei na van >5%, maar eenvoudig zal dit niet zijn.

## **2. Geo-politieke toestand: Oekraïne**

In onze marktanalyse van 2 maart 2022 hebben we reeds een beeld geschetst van de impact van de 'vrede-smissie' op de financiële markten. 2 belangrijke factoren bepaalden toen de mate van negatieve impact:

- De eventuele uitbreiding van het conflict naar andere gebieden (buiten Oekraïne), met risico op een wereldwijde betrokkenheid.
- De duurtijd

Welnu, de vrees voor een uitbreiding is wat gaan liggen omdat er al voldoende kans geweest is op verdere escalatie, maar deze is altijd gecounterd geweest omdat niemand een 3<sup>e</sup> Wereldoorlog wenst. Dat is ook onlangs gebleken met de nieuwe levering van high tech raket leveringen die 'maar' 80 km bereik hebben. Ze konden ook een andere versie van hetzelfde tuig leveren, maar deden dit bewust niet.



De duurtijd; dat is een andere zaak. Hier is de visibiliteit ver te zoeken. Daar waar de meesten, zeker de agressor, uit gingen van een korte en krachtige invasie, lijkt de Oekraïense defensie heel goed stand te houden. We zullen nu verder moeten afwachten of Rusland zich 'tevreden' stelt met het Oosten en het Zuiden dat ze nu al de facto in handen hebben, of ze hun veroveringstocht verder zetten. In alle geval, blijft de duurtijd negatief wegen op de financiële markten en dit minder door het gekletter van de wapens zoals bij de aanvang van het conflict, maar veel meer door de blijvend inflatoire druk op de grondstof-, energie- en voedselprijzen die er mee gepaard gaan.

## **3. Inflatie, inflatie, inflatie!**

Ik weet niet of jullie dit ook ondervinden, maar telkens ik naar de radio luister, de TV opzet, een krant lees, word ik overdonderd door het woorden 'inflatie', 'duurder', 'haast onbetaalbaar',...

En ja hoor, hoe meer dit in de media komt, hoe meer dat bij iedereen in het kopje zit. Reken maar! En dan volgt natuurlijk dat iedereen de knip op de portemonnee houdt met als gevolg dat de consumptie daalt en dat we een krimp in de economie krijgen. En dan volgt 'stagflatie' (cfr vorige marktanalyse: combinatie van stijgende prijzen met stilstand/krimp van de economie).



Nu, we moeten er ook niet van weggijken, er is inderdaad inflatie en té veel, maar de huidige cijfers over inflatie gaan telkens over een vergelijking met 12 maand geleden, toen er nog (bijna) geen inflatie was.

De vraag kan ook gesteld worden of de opgelopen inflatie voornamelijk het gevolg is van de stijging van de prijzen van grondstoffen, energie en voedsel dan wel van de opgelopen vraag naar producten? Naar mijn oordeel is dat nog steeds meer het gevolg van de krapte aan de aanbodzijde als gevolg van de pandemie, versterkt door de oorlog in Oekraïne, dan wel door een spectaculaire stijging van de vraag. Deze stelling zou zeker op gaan voor Europa en minder voor de VS, waar de vraag bijzonder groot is, quasi geen werkloosheid en bijgevolg druk op de lonen.

Een oplossing van het oorlogsconflict zou super hulpzaam zijn in de bestrijding van de inflatie!

Feit is dat de inflatie nu in toom moet gehouden worden en hier berust een belangrijke taak bij de Centrale Banken die hun beleidsrente in evenwicht moeten houden met de evolutie van de prijzen. Het zal een moeilijk evenwicht worden tussen het ongetwijfeld verhogen van de beleidsrente en het niet-fnuiken van de economische groei.

De FED is al van start gegaan en weldra volgt ook, vroeger dan voorzien, de ECB. De vraag die hier ook rijst is of een stijging van de beleidsrente werkzaam is voor het in toom houden van een prijsevolutie die voornamelijk getriggerd wordt door een oorlog?



#### 4. Hoe moet het nu verder?

De financiële markten hebben zich in het verleden kunnen laven aan een steeds dalende rente en bij een 'accident de parcours' een helpende hand van de Centrale Banken in de vorm van gigantische opkoopprogramma's, maar we zitten nu in een nieuwe realiteit: stijgende rentes en lege zakken. Bijgevolg zitten we in een 'perfect storm' en wordt van alles in de etalage gezet onder een bord: 'Alles moet weg'.



Bedrijven en holdings die, vorig jaar nog, geprezen werden voor hun schitterend parcours en mooie vooruitzichten, worden nu behandeld alsof we terug in 2000 zijn, toen alles 'gebakken lucht' was. De markten hebben vaak de neiging om te overdrijven en dat doen ze in goede tijden, maar ook in slechte. Gezien de niet onaanzienlijke daling van de financiële markten over de laatste 5 maanden zou nu toch, stilletjes aan, veel negatieve impact van Corona (China), Oekraïne, inflatie, stijgende rentes, ...moeten ingecalculereerd zijn.

Een positieve trigger zou welkom zijn. We verwachten die deze keer niet van de Centrale Banken, maar veeleer van een oplossing voor de oorlog.

#### 5. Aanpassing van de portefeuilles?

We moeten niet blind zijn voor wat er gebeurt op de financiële markten en tegelijk mogen we ook niet panikeren bij een correctie, zolang we begrijpen waarom.

De belangrijkste reden voor de té grote daling van de beurskoersen, moet gezocht worden in de combinatie van factoren, de 'perfect storm' van alle negatieve zaken die in 1 keer samen komen.

Deze factoren hebben we opgesomd in punt 4.

Bij de huidige selectie en samenstelling van de portefeuilles, hebben we als uitgangspunt goede kwaliteit voorop gesteld. Bij nazicht van de onderliggende activa van de fondsen, zien we bedrijven staan die:

- Marktleider zijn in hun sector, dus 'pricing power'
- Veel cash flow genereren: nu en waarschijnlijk ook morgen
- Weinig schulden hebben

Eigenlijk zijn dat bedrijven die gisteren de moeite waren om in de portefeuilles te hebben, dus ook vandaag en morgen.

Mooie, sterke bedrijven zijn nu te koop met een korting van soms 20% tegenover 1 januari. En daar gaat het over: we moeten blijven investeren in goede kwaliteit!



Voor 80% tot 85% van de portefeuille vinden we fondsen terug die eigenlijk altijd aanwezig mogen blijven. Vergeten we niet dat er bij elk fonds een team van fondsbeheerders aan het werk is die ook hun visie op de markt hebben en die bijgevolg de nodige aanpassingen uitvoeren op basis van hun criteria.

De overige 15 tot 20% van de portfolio, bestaat uit satelliet fondsen die afhankelijk van de marktsituatie hun plaats hebben. Als de marktsituatie verandert, dan moeten we minstens nadenken om deze te vervangen. Welnu, de markt is veranderd. Rekening houdend met een verhoogde én blijvende inflatoire druk, moeten we hier op inspelen met sectoren die meer bestendig zijn tegen prijsverhogingen: de nutssector, gezondheidszorg, financiële waarden, infrastructuur.

En binnen deze sectoren, worden door de fondsbeheerders de juiste bedrijven geselecteerd.

De beleggingsstrategie van één van de fondsen die we steeds in portefeuille houden wil ik u zeker niet onthouden, ze is heel kort:

- *Buy good companies*
- *Do not overpay*
- *Do nothing*

Zelfs in deze moeilijke beurstijden is cash een foute keuze. Zet dus zeker uw extra cash aan het werk!

Vergeet niet: de waarde van een portefeuille = aantal eenheden \* prijs per eenheid.

Aan de prijs per eenheid kunnen we helaas niet zo veel doen, maar we kunnen wel iets doen aan het aantal eenheden: we kunnen er bij kopen.

Vriendelijke groet,

Kris Toulouse

Colaertplein 21 – 8900 IEPER – 057/20.40.00 – FSMA 0476.511.114 – [info@toulouse-dudekem.be](mailto:info@toulouse-dudekem.be)  
– <https://www.toulouse-dudekem.be>