

'Never waste a good opportunity' en visie naar de toekomst.

Sinds 05/10/2022, toen we ons vorig artikel 'Never waste a good crisis' schreven, is de MSCI gestegen met +18,24% tot 17/09/2023.

Voor de Nasdaq is dat cijfer nog een pak hoger, namelijk + 32,56%, maar in alle geval mogen we spreken van een mooi parcours. Velen zullen argumenteren dat de stijging er voornamelijk kwam door het aanvuren van de indexen door 7 steraandelen, maar door het investeren in fondsen of indexen zal de investeerder zeker zijn graantje hebben meegepikt van de hausse. En dat is juist wat wij doen bij het samenstellen van de portfolio van de klant.

Zo zie je maar, 'Never waste a good crisis'.

De volgende vraag die we ons nu moeten stellen, is of het vet nu niet van de soep is? Zit er nog rek op deze mooie stijging? Zijn de beurzen nu niet te duur geworden? Zijn de crisissen bezworen?

Om op deze vragen te kunnen beantwoorden, is het nuttig even stil te staan bij de mogelijke 'crisissen' waar we nu voorstaan.

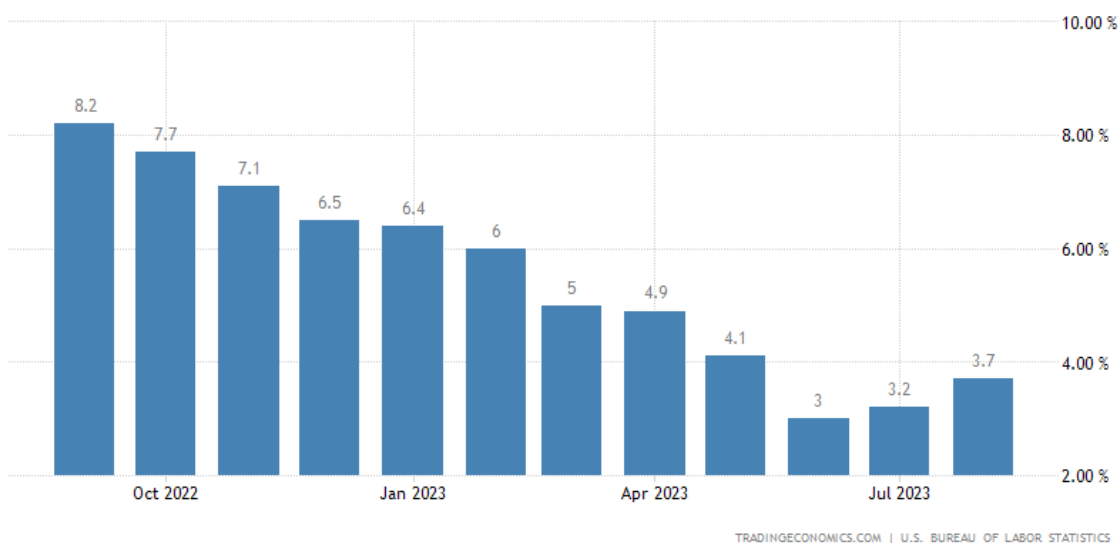
De voornaamste 'drivers' van de financiële markten vorig jaar én dit jaar zijn:

1. Inflatie
2. Rentebelid Centrale Banken
3. Stijgende lange-termijn rente
4. Bedrijfsresultaten
5. Geopolitieke gebeurtenissen

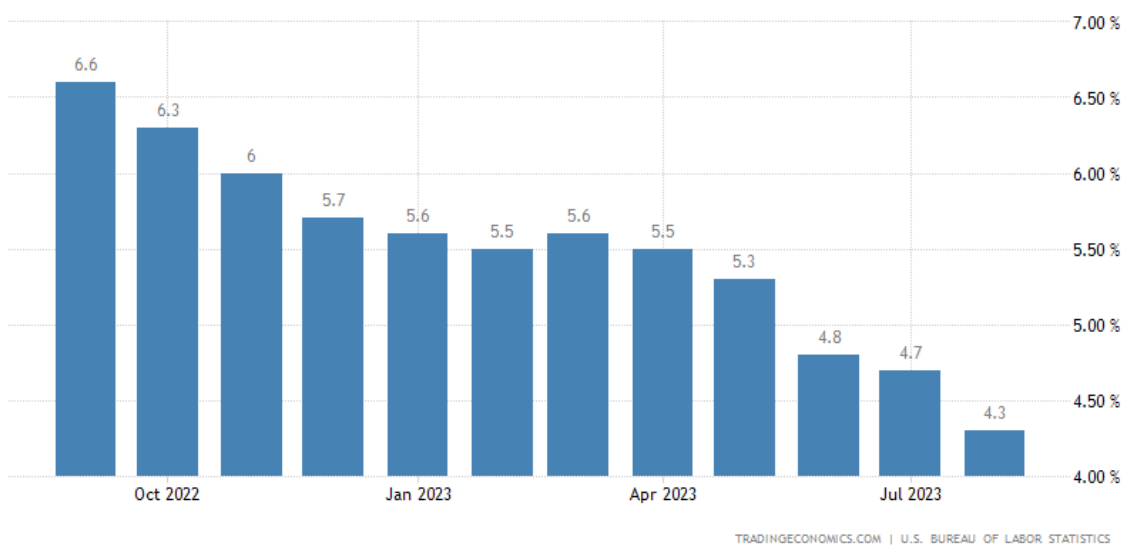
Naar mijn mening staan ze ook in de juiste volgorde en kijken we wereldwijd met z'n allen naar de evolutie van de inflatie. De reden is dezelfde als die van vorig jaar, namelijk als de inflatie voldoende daalt, zal de **Centrale Bank** geneigd zijn haar rentebelid aan te passen. Men zal in eerste instantie overgaan tot een rentepauze om vervolgens de impact van vorige rentebesluiten (stijging van de rente) af te wachten. De doelstelling is om de kerninflatie weer naar het niveau van 2% te krijgen. Geen idee of men daarvoor een speciale bonus zal ontvangen in hoofde van de Centrale Bankiers, maar dit is in alle geval hun streefdoel. Voor mij is een kerninflatie tussen de 2% en de 3% ook aanvaardbaar. Hieronder zien we toch een duidelijke afname van de kerninflatie. Dat is goed nieuws. Ook de werkloosheidscijfers evolueren in de goede richting. Beetje pervers natuurlijk. We zitten nu aan een werkloosheidsgraad van 3,8%, het hoogste peil in anderhalf jaar. Het aantal vacatures daalde naar 8,8 miljoen, het laagste peil in twee jaar. Niet vergeten dat we in VS spreken over volledige tewerkstelling bij een werkloosheidsgraad van 6 à 7 %. Dus nog steeds opwaartse druk op de lonen. Zeer recent voerde de UAW de druk op de lonen op in de automobielsector. Die opwaartse druk kan

opnieuw voeding geven aan stijgende inflatievrees. We worden op dat vlak ook niet geholpen door de beperking van de aanvoer in olie. Saoedi-Arabië en Rusland hebben beslist de aanvoer van olie te beperken. Daardoor zit de olieprijs opnieuw aan 85 dollar per vat, een hoge prijs die ook heel snel de inflatie impacteert. Het zou dus goed kunnen zijn dat de Centrale Banken nu even pauzeren en een slag om de arm houden voor het najaar. Alles wordt zeer minutieus gemonitord. Inflatie wordt soms omschreven als een meerkoppig monster. Laten we ervan uitgaan dat de inflatie inderdaad naar haar 'normaal' niveau evolueert. Zo te zien zijn we op de goede weg, maar bevinden we ons op de Tafelberg, dus vlak maar op een hoog niveau. Daarom zien we dat rente-gevoelige sectoren zoals vastgoed en infrastructuur het moeilijk hebben omdat die juist een hoge schuld meetersen.

Algemene Inflatie-evolutie VS



Kerninflatie evolutie VS



Dit zal zo nog een tijdje duren. Momenteel zouden we niet in deze sectoren investeren.

Vandaag kunnen we echter niet onderuit aan de **stijgende lange-termijn rente**. De obligatiemarkten reageren daar fel op. Financiering wordt duurder. Als een bedrijf wenst te investeren in nieuwe gebouwen, machines, medewerkers, dan wordt dit steeds duurder. Bedrijven en overheden moeten zich op de kapitaalmarkten duurder gaan financieren om hun projecten te realiseren en de projecten zelf worden ook duurder. We krijgen met andere woorden een financieringsinflatie. Ook deze extra kosten worden later doorgerekend in het eindproduct wat opnieuw kan leiden tot inflatie. Vermoedelijk hebben de Centrale Banken dat ook door en heeft een verdere renteverhoging geen zin. Het werkt op de duur contra productief. Verder heeft een bijkomende renteverhoging een enorme impact op de uitstaande overheids-, bedrijfs- én privéschuld. Alle herfinancieringen gebeuren tegen hogere tarieven en dit in een minder gunstig economisch klimaat.

Momenteel heeft het 'Tafelbergfenomeen' de meeste negatieve impact op de beurzen. Stilaan wordt het duidelijk dat we voor een langere periode deze hogere rente zullen moeten aanvaarden. De markten zoeken daar een nieuw evenwicht.

Wat de **bedrijfsresultaten** betreft, zijn we eigenlijk positief verrast dit jaar. Veel economen hadden negatieve cijfers voorspeld, mede door de aanhoudende renteverhogingen van de voorbije kwartalen. Het R-woord is bij veel economen in de mond genomen, maar nu zien we dat de economie, en in het bijzonder de VS economie, bijzonder veerkrachtig is. Ze vertraagt wel, maar blijft sterk. In de plaats van een recessie zal het eerder een soft landing zijn. Een periode van matige groei van het BBP (boven de nul grens). Deze beter dan verwachte resultaten van de economie hebben we vooral te danken aan de consument die gretig spendeert en minder spaart dan in de COVID-periode. Benieuwd wat het Q3 resultatenseizoen ons brengt. Hoe zal de verhouding zijn tussen de resultaten en de verwachtingen van de analisten? Wat zijn de prognoses van de bedrijven?

Aan de kant van de **geo-politieke gebeurtenissen**, zijn we minder positief. Het conflict in Oekraïne blijft aanslepen en er is geen uitzicht op beterschap. Het olie-wapen wordt opnieuw aangewend en kan opnieuw zorgen voor extra inflatie. Bovendien zien we dat de wereldorde een nieuw evenwicht aan het zoeken is. Leaders van autocratische regimes zoeken elkaar op en smeden banden. Tot op heden hebben dergelijke ontwikkelingen de beursmarkten nog niet te fel beroerd (uitgezonderd bij de uitbraak in februari 2022). Hopelijk zien alle actoren in dat een verdere escalatie alleen maar meer welvaartdestructie met zich meebrengt.

'Never waste a good crisis'?

De titel van vorig jaar, gaat eigenlijk dit jaar niet op, want er is (momenteel) geen crisis. Een betere titel voor dit jaar zou zijn: **'Never waste a good opportunity'**. De beurzen zijn nu toch al een flink stuk gecorrigeerd is onze indruk.

Het zou niet onverstandig vandaag te investeren maar we moeten dat doen met de mentaliteit van: ik wil eigenaar worden én blijven. We 'spelen' niet op de beurs, we investeren. Eigenaar worden doe je niet voor even. 'It's not about market timing, it's about time in the market'. Een schitterende reclame van een top horlogerie zegt zelfs dat we hun uurwerk niet voor onszelf kopen, maar voor de volgende generatie. Je draagt het uurwerk en geniet er van, maar eigenlijk koop je het om door te geven. Welnu, zo zouden we naar onze investeringen moeten kijken.

Hieronder een illustratie van de evolutie van de MSCI World in USD



Enkele serieuze crisissen over deze periode:

- Dotcom bubble in 2000
- Irak oorlog in 2003
- Financiële crisis in 2008
- 2018: stijgende rentevoeten, Brexit, Recessievrees,...
- 2020: COVID
- 2022: stijgende rentes

En toch!!!! Voor de blijvers een schitterend rendement van *7! En ja, er zijn periodes (cfr. 2000 – 2010) waarin er bijna geen opbrengst is.

Inderdaad, een lange periode van bijna 35 jaar, maar lenen voor onze woning doen we toch ook op de lange termijn en er in wonen nog veel langer? En we blijven steeds in diezelfde woning. Waar is de diversificatie?

Vandaag investeren (en eigenlijk niet alleen vandaag) doe je door te vertrekken vanuit een sterk bedrijf of een selectie van meerdere sterke bedrijven (bijvoorbeeld via een fonds). Wat bedoelen we met een sterk bedrijf? Zoals reeds verschillende keren aangehaald:

- Wereldwijd actief
- Marktleider in de sector
- Generatie van heel veel cash-flow én stijgende cash-flow
- Stijgende dividenden
- Constant stijgende winst

In onze selectie van (aandelen)(fondsen) houden we steeds rekening met dit principe.

Het opbouwen en zorg dragen voor onze investeringen doen we via de deskundige samenstelling van onze portefeuille, het doorgeven doen we via de techniek van de levensverzekering. Op die manier benaderen we de filosofie van de horlogerie: topkwaliteit; daar geniet je zelf van en daarna draag je ze over aan de volgende generatie.

Wil je ook intekenen op dergelijke benadering van je investeringen in combinatie met een degelijk plan voor nu én later, contacteer ons dan gerust voor een afspraak bij u thuis.

Kris Toulouse

TOULOUSE  D'UDEKEM

Colaertplein 21 B-8900 IEPER

Tel: 057/20.40.00

Info@toulouse-dudekem.be

www.toulouse-dudekem.be