



Opgesteld op 4 december 2024

MARKTOVERZICHT DECEMBER 2024

Door Dominique Marchese, Head of Equities & Fund Manager

TRUMP GOEDGEKEURD DOOR DE MARKTEN

De ruime overwinning van Donald Trump en de Republikeinse Partij heeft het vertrouwen van beleggers in de Amerikaanse markten een boost gegeven. De belangrijkste aandelenindices zetten immers nieuwe recordhoogtes neer en de dollar bleef sterk. De langetermijnrendementen op staatsobligaties daalden licht na hun piek van midden november (ongeveer -0,2% voor de yield-to-maturity van de 10-jarige Treasury Note op 4,2%). De markten verwelkomen de eerste benoemingen aan het hoofd van de nieuwe administratie volmondig.

TRUMP 2.0: DE INTENTIEVERKLARINGEN HEBBEN GEEN EFFECT OP HET OPTIMISME VAN BELEGGERERS

We moeten benadrukken dat de markten heel gerust zijn op de nieuwe regering-Trump die op 20 januari de teugels van de uitvoerende macht zal overnemen. De consensus lijkt te zijn dat Donald Trump niet zijn hele programma zal uitrollen, dat wordt beschouwd als vrijinflatoir op het gebied van migratiebeleid en tarieven, ondanks de absolute controle van de uitvoerende macht, beide huizen van het Congres en het Hooggerechtshof. De markten blijven doof voor de intentieprocessen die we elke dag lezen in de *mainstream* media en economische publicaties. De inflatieverwachtingen voor de middellange en lange termijn blijven immers goed verankerd. De rente op Treasuries daalde zelfs licht na de aankondiging van de benoeming van Scott Bessent in de sleutelpositie van minister van Financiën, wat door velen werd beschouwd als een ernstige beslissing. Als voormalig professor economische geschiedenis aan de Yale University was hij een medewerker van George Soros (zonder diens progressieve standpunten te onderschrijven) en richtte hij Key Square Group op, een bedrijf dat beleggingsfondsen beheert. Scott Bessent, een voorstander van strikt beheer van de overheidsfinanciën, wordt alom gerespecteerd door de financiële markten en legt de lat duidelijk hoger, terwijl sommige benoemingen van controversiële figuren in de nieuwe Administratie een monokellach kunnen veroorzaken, en terecht.

Natuurlijk is niets zeker tot Donald Trump is geïnstalleerd in het Witte Huis, hoewel hij al heeft aangekondigd dat hij van plan is om de heffingen voor Canada en Mexico (de toegangspoort voor veel buitenlandse producten naar de VS) met 25% te verhogen en die voor China met 10%. **Beleggers hebben echter besloten om zich te richten op de meest positieve aspecten van het programma van de Republikeinse Partij, en in het bijzonder op de dereguleringsprojecten die de economische groei moeten aanjagen.** Volgens de economen van Piper Sandler zou strengere regelgeving tijdens de ambtstermijn van Joe Biden 3% van het bbp (bruto binnenlands product) hebben gekost, een aanzienlijke impact. Voor het analyseren van bepaalde regels die

de economische activiteit afremmen en strijdig worden geacht met de belangen van de Verenigde Staten, zal een beroep worden gedaan op het inmiddels befaamde overheidsagentschap DOGE (*Department of Government Efficiency*), dat gebruik maakt van expertise van Elon Musk in de privésector en de ontwikkelingen op het gebied van generatieve artificiële intelligentie (AI). De verwachte positieve effecten op de inflatie zouden de spanningen in verband met het nieuwe migratiebeleid (neerwaartse druk op het totale arbeidsaanbod, vooral in de dienstensector) en mogelijke verhogingen van de invoerheffingen gedeeltelijk kunnen compenseren.

Ter illustratie: Donald Trump hecht veel belang aan de garantie van overvloedige en goedkope energie (wat in de Europese Unie al lang niet meer het geval is, dat mag niet vergeten worden). Hij zou daarom het moratorium op investeringen in vloeibaar aardgas moeten opheffen en de productiebeperkingen voor schalieolie en -gas versoepelen. Algemeen zouden de olieprijsen in een context van wereldwijde overproductie en een structureel verzwakte Chinese vraag naar ruwe olie een zeer aangename verrassing kunnen zijn voor consumenten in 2025, vooral als de OPEC haar productiequota versoepelt om een deel van het marktaandeel terug te winnen dat verloren is gegaan aan de Verenigde Staten. Daar bedraagt het gemiddelde break-evenpunt voor de productie USD 60 per vat ruwe olie (vergeleken met een contractprijs voor West Texas van ongeveer USD 70 vandaag). **Wij denken dat analisten die zich zorgen maken over de evolutie van de inflatie in de VS onvoldoende rekening houden met de wens van Donald Trump om de energieprijzen zo laag mogelijk te houden. Die zijn momenteel goed voor ongeveer 7% van de consumentenprijsindex.** Volgens ons is het evident dat Donald Trump er geen belang bij heeft om de inflatie uit de hand te laten lopen, terwijl Joe Biden en de Democratische Partij bij de laatste verkiezingen juist op dit fundamentele punt voor huishoudens werden afgestraft. Toch is hun verantwoordelijkheid op dit vlak eerder beperkt. In elk geval zal het

voor de Republikeinen een koud kunstje zijn om macro-economische beleidsfouten die de prijsstijging zouden kunnen aanwakkeren, te corrigeren om een waarschijnlijke nederlaag bij de volgende tussentijdse verkiezingen in 2026 (wanneer het hele Huis van Afgevaardigden en een derde van de Senaat voor herverkiezing in aanmerking komen) te voorkomen.

Tot slot willen we benadrukken dat de economische groei in de VS gedurende 2024 massaal is onderschat door economen. Tijdens de zomer begonnen de markten, in een staat van hallucinatie, zelfs te vrezden voor een naderende recessie. Deze episode illustreert echter perfect dat de markten verbaas zijn over de veerkracht van de Amerikaanse economie, die wordt ondersteund door de privéconsumptie (twee derde van het bbp - de laatste cijfers voor *Thanksgiving* en *Black Friday* zijn uitstekend) en de investeringscyclus, die sinds het begin van het jaar met 3,8% is gestegen. Eind 2023 voorspelde de consensus een economische groei van ongeveer 1,3% in termen van volume (exclusief inflatie) voor het lopende boekjaar. Die

groei zal waarschijnlijk uitkomen op 2,7%! De kloof tussen de werkelijke cijfers en de oorspronkelijke prognoses is erg groot. Voor 2025 gaat de consensus uit van een volumegroei van 2% (scenario van een *soft landing*). Als Donald Trump een goede start maakt met zijn termijn, zal deze gemiddelde prognose onvermijdelijk naar boven worden bijgesteld, wat op zijn beurt de geloofwaardigheid van de consensusverwachtingen voor de winst (verwachte winstgroei van 15% voor de belangrijkste Amerikaanse index) zal versterken. We nodigen de lezer dan ook uit om de ongepaste opmerkingen van veel waarnemers naast zich neer te leggen, vooral die van Europese politici die er geen belang bij hebben dat een president die als "rechtspopulist" wordt afgeschilderd, slaagt in zijn opzet. Ons advies is uiteraard om waakzaam te zijn, maar we blijven fundamenteel agnostisch en pragmatisch. **We blijven ervan overtuigd dat de winstevolutie en de marges van Amerikaanse bedrijven onder de nieuwe administratie eerder sterk zullen zijn. Daarnaast zullen innovatie (AI) en productiviteitswinst een cruciale rol blijven spelen.**

EUROPESE UNIE: DE ECB SCHIET OP DE AMBULANCE

Na het rapport van Mario Draghi over het concurrentievermogen van de EU, dat we uitgebreid hebben besproken in onze vorige maandelijkse newsletters en dat een koude douche bleek voor de politici, vond de Europese Centrale Bank (ECB) het nodig om het heersende pessimisme nog wat te verergeren door op de ambulance te schieten. **Op 20 november waarschuwde de Commissie in haar laatste Financial Stability Review voor de toenemende kwetsbaarheid (sic) van verschillende staatsschulden in de eurozone.** Uiteraard denkt dan iedereen aan Frankrijk, dat verder wegzakt in een politieke en budgettaire crisis (de val van de regering-Barnier), en uiteindelijk in het onbekende. Onze opmerkingen over de achterstand van de EU ten opzichte van de rest van de wereld in het algemeen en de Verenigde Staten in het bijzonder hebben sommige van onze lezers misschien overdreven pessimistisch gevonden. **Helaas kunnen we in dit stadium alleen maar onze boodschap van voorzichtigheid en geografische diversificatie van portefeuilles nog eens herhalen, in de hoop dat de regeringen en instellingen van de EU eindelijk zullen beslissen om een echte Copernicaanse revolutie uit te rollen.** We zijn er echter nog lang niet, nu de twee zwaargewichten, Duitsland en Frankrijk, te kampen hebben met ernstige politieke crises die op hun beurt de instellingen van de Unie ondermijnen.

Moeten we onze Europese aandelen dan maar verkopen? Europa uitsluiten uit een evenwichtige portefeuille zou ongetwijfeld een

te bruske beslissing zijn. **Er zijn immers veel ondergewaardeerde pareltjes die hun internationale blootstelling aanzienlijk hebben vergroot, en dan vooral hun productiecapaciteit in de Verenigde Staten.** Volgens de economen van Cahiers Verts de l'Économie bezitten de bedrijven in de Stoxx 600 index ongeveer 30% van hun activa in de Verenigde Staten, vergeleken met ongeveer 15% twintig jaar geleden. De sectoren waarover het gaat zijn vooral, niet verrassend, technologie, gezondheidszorg en telecom. Er zijn ook een aantal bedrijven in de sectoren chemie (Syensqo), elektrische uitrustingsgoederen (Schneider Electric), distributie (Ahold Delhaize) en zakelijke dienstverlening (Compass). Deze internationale bedrijven hebben dus een natuurlijke afdekking tegen mogelijke handelsspanningen wanneer hun activa voornamelijk gericht zijn op Amerikaanse klanten. Ze zullen ook profiteren van eventuele belastingverlagingen die de nieuwe regering invoert, van lage energiekosten (dit is precies het debat dat de felle spanningen tussen Duitse fabrikanten en hun regering aanwakkert) en van beleid aan de aanbodzijde. Dat is al het geval met Joe Biden's *Inflation Reduction Act* programma. Tot slot hebben deze Amerikaanse activa winstmarges die grotendeels immuun zijn voor wisselkoersschommelingen. Er blijft wel een conversierisico van de winsten in EUR, CHF of GBP, al naargelang het geval. **In een notendop blijven we voorzichtig over de Europese markten, zeker in termen van relatieve prestaties ten opzichte van Amerikaanse indices, maar we letten erop om het kind niet met het badwater weg te gooien.**

CONCLUSIE

Beleggers waren duidelijk voorstander van de nieuwe regering die op 20 januari het roer overneemt in Washington. Net als zij raden wij aan om het macro-economische beleid van de nieuwe regering op zijn eigen merites te beoordelen, en we weigeren voordelen over intenties voor waar aan te nemen die voorbijgaan aan het feit dat de eerste ambtstermijn van Donald Trump, ondanks de vele ups en downs, geen economische en beurschaos of inflatoire excessen kende (zoals de kiezers zich herinnerden). Zijn beleggers zelfgenoegzaam

geworden? De lage volatiliteit op de financiële markten zou erop kunnen wijzen dat dit effectief het geval is. Volgens ons weerspiegelt dit vertrouwen in de kracht van de Amerikaanse economie, die in 2024 heel sterk heeft gepresteerd. Als de nieuwe regering deze structurele krachten (innovatie, productiviteitsgroei, consumptie) niet ondergraaft, maar in plaats daarvan de aanjagers (deregulering, belastingen) aanwakkert, zal het een heikele zaak zijn om tegen de Amerikaanse markten te wedden in 2025.

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.