



PROSPONAUT 4de kwartaal 2022

Macro-economisch

Intussen heeft de Fed nog eens 150 basispunten verhoogd tot 3%. Wij verwachten dat de Fed in november nog eens met 75 basispunten verhoogt en dan stilaan een tijd zal pauseren om het effect van zijn verhogingen op de economie te kunnen inschatten. Gezien men begonnen is in maart 2022 en de acties van de centrale bank volgens economen doorgaans met een vertraging van 1 tot 1.5 jaar inwerken op de economie, zijn mogelijke nieuwe renteverhogingen te verwachten vanaf maart-september 2023 afhankelijk van de inflatie-evolutie en het gedrag van de financiële markten. Wij verwachten minstens tot maart 2023 geleidelijk stijgende markten. September 2023 zal stilaan ook de laatste kans zijn voor de Fed om desgevallend nog een recalibratie van de markten uit te lokken. Nadien riskeert men bij een lang uitgesponnen correctie in het vaarwater te komen van de Amerikaanse presidentsverkiezingen in november 2024. Omdat de markt momenteel uitgaat van blijvende rentestijgingen verwachten wij dat rente-gevoelige sectoren het de komende periode goed gaan doen. Real Estate Investment Trust zijn te verkiezen omdat ze momenteel een reëel rendement bieden van circa 4.5% tot 6.5%. De huurinkomsten zijn immers meestal geïndexeerd en de 10-jaars reële intrestvoeten in de VS bedragen momenteel slechts 1.5%. Dit betekent een “risicopremie” van 3 à 5 % wat relatief hoog is vergeleken met het historisch gemiddelde van 2.8% en abstractie makende van meerwaardes op het vastgoed.

Weliswaar hebben de centrale banken ons in 2022 eindelijk uit hun meer dan 2 jaar durend experimenteel misbaksel van negatieve reële rentes van -1% gebracht. De gevolgen van deze ontkenning van de economische wetten kunnen de komende maanden nog voor extra schokken in het systeem zorgen. Met een inflatie van circa 9% in de VS en Europa, een overheid (en ditmaal niet de centrale bank) die aan yield curve controle zal doen om de kapseizende pensioenfondsen te beschermen en dus een vlakke rentecurve rond de 4% in de VS, kiest men als investeerder dus best nog steeds voor unieke activa die een hoog reël rendement koppelen, dat direct beschikbaar is (en niet ver in de toekomst zal gerealiseerd worden zoals reeds omstandig beschreven in februari 2022), aan inflatiebestendigheid. In Europa ondersteunen deze activa bij voorkeur het beleid van het regime.

Na deze verwachte risk-rally is er wellicht nog tijd genoeg om te gaan schuilen in inflatie-obligaties en goud omdat de centrale banken na hun mislukt experiment van drukken en negatieve rentes niet snel dezelfde fout opnieuw zullen willen maken. Noch drukken, noch renteverlagingen staan op korte termijn op de agenda. Ingeval de risk-



rally er niet komt en de markten niet snel een bodem vinden door verdere liquiditeitsproblemen, zijn cash in USD, goud en USD inflatie-obligaties de enige opties. In dat scenario zal een centrale bank digital currency er sneller komen dan verwacht om de massa's te voorzien van een programmeerbaar basisinkomen. Daarom kan het nuttig zijn om een minimale positie in te nemen in Ether. Geïnteresseerden kunnen zich verder informeren bij ons of in onze studie mbt blockchains op onze website om specifiekere informatie te bekomen.

Bedrijven

Terwijl de beurzen sinds begin van het jaar op circa -30% staan zijn onze twee enige adviezen van toen Fugro en Boskalis met respectievelijk 33% en 60% gestegen omdat ze voldoen aan onze direct renderende, inflatie-bestendige, regime activa vereiste.

Een actief dat daar momenteel bij uitstek voor in aanmerking komt door de overdreven afstraffing van de voorbije maanden is het Duitse Vonovia.

Deze eigenaar van 500.000 appartementen verspreid over heel Duitsland betaalt intussen een jaarlijks dividend van 8% en werkt met indexatie van de huurcontracten. De overheid heeft zich recent geëngageerd om de Duitse consumenten tot in 2024 actief te ondersteunen bij zijn energierekeningen. De gasprijs is momenteel overigens aanzienlijk gedaald, maar daar hebben we wellicht de grootste daling gezien.

Ook het Belgische Cofinimmo en Aedifica, beiden actief in zorgvastgoed en met een respectievelijk dividendrendement van 7.4% en 4.7% zijn goede kandidaten die over unieke activa beschikken die snel renderen, dicht bij de overheid zitten en inflatie-bestendig zijn.

Deze namen zijn minstens tot maart-september 2023 goed te behouden en ingeval we niet in een inpressie (inflatoire depressie) of een nieuwe ronde agressieve renteverhogingen terecht komen (wellicht enkel te verwachten bij een korte termijn melt-up van de markten en dus zeker ook Vonovia) kunnen deze effecten gedurende jaren de ruggegraat van uw patrimonium uitmaken. Bij een melt-up is het wellicht aangewezen op het passende moment uit te stappen en na het rondje renteverhogingen en bijhorende terugval van deze activa terug in te stappen.

Oktober 2022

