



PROSPONAUT 1ste kwartaal 2023

AAN AL ONZE LEZERS EN HUN DIERBAREN WENSEN WIJ EEN GELUKKIG
EN VOORSPOEDIG 2023 !

Macro-economisch

Intussen heeft de Fed nog eens verhoogd tot 4.25%. Wij verwachten dat de Fed in februari nog eens met 25 basispunten verhoogt en dan stilaan een tijd zal pauzeren om het effect van zijn verhogingen op de economie te kunnen inschatten. Intussen blijft de Fed wel zijn balans verkleinen door QT met 90 miljard USD per maand. In 2022 is de monetary base van de US gedaald van 6400 miljard USD naar 5400 miljard USD, oftewel een daling van 15% oftewel men is nu op het niveau van voor de coronacrisis. Dit komt overeen met de 15% daling van de S&P500 over 2022. Volgens Powell zal de QT operatie ongeveer 2 tot 2,5 jaar duren en ze is gestart in juni 2022. Het doel van de Fed is dus om met circa 2500 miljard te krimpen en te komen op een balans van circa 4000 miljard USD. Deze balans komt overeen qua grootte met de maximale balans van 2015 na de start van het drukken tijdens de financiële crisis van 2008. De inkrimpingsoperatie van 2018 om ze onder deze 4000 miljard te krijgen was weinig succesvol. Door problemen op de repomarkt (en een mogelijke val van GE met besmetting van het financieel systeem, zie eerdere prospanauten) heeft men deze operatie moeten afblazen nog voor ze goed en wel begonnen was. Onder de 4000 miljard zakken is wellicht niet meer de ambitie, maar van het huidige niveau tot daar is nog eens -26%. Gezien de Fed ditmaal Wall Street ruim op voorhand verwittigd heeft van zijn intenties zodat front-running mogelijk was, leidde QT in 2022 niet tot ongelukken in het systeem (op de Britse pensioenfondsen na die snel snel met QE overeind zijn gehouden tot normalisering van de lange rentes een feit was. Dit was het tweede experiment met Yield curve control na Japan), maar wel in de crypto wereld. Wall Street profiteert om posities in deze wereld op te bouwen. De getelefoneerde QT was in 2022 dus wel succesvol op alle gebied. Het is nu afwachten of de volgende 26% even ordelijk zal verlopen en opnieuw geen regime slachtoffers kent. Wall Street dringt aan op een pauze om ingeval van calamiteiten de rente snel te kunnen verlagen en desgevallend Powell toch te laten doorgaan met zijn QT doel. QT tijdens rentedalingen zal leiden tot een steilere rentecurve waar de banken uiteraard heel gelukkig mee zijn. Via fine-tuning van de QT kan men dan de rentecurve manipuleren.

De geschreven CALL van Powell lag in december in elke geval rond de S&P 4100 punten. Wall Street kan de index dus niet veel hoger doen oplopen. Zijdelings bewegende markten, met van deze niveau's uitschieters naar beneden die eventueel



gecounterd worden door rentedalingen zijn te verwachten. Amerikaanse banken kunnen bij zo een correctie wellicht gekocht worden. Investerings door bedrijven zullen terug een prijs hebben op het lange eind. De nulrentewereld en zijn aberraties komen voorlopig niet terug. Bedrijven met grote kapitaalinvesteringen zullen hun financiering zien oplopen, maar zullen hun reeds geïnvesteerde kapitaal terug kunnen zien als een bescherming tegen de concurrentie mits hun activiteiten door de Westerse wereld aanvaard worden. Onze voorkeur gaat uit naar kwaliteitsbedrijven met een lage schuldgraad, hoge en stijgende marges, omzetgroei, beperkte kapitaalinvesteringen, cash-flowrendementen van boven de 5%.

Vanaf nu zullen we niet alleen kijken naar de centrale banken, maar ook met grote aandacht naar de beslissingen van diverse regeringsleiders omdat hun impact op de markten groot kan zijn. Wellicht is een duo polaire wereld onomkeerbaar. Het Euraziatisch landblok van China, Rusland, India... en het vrije Westerse zeeblok met West-Europa, de US, Australië en Japan zijn duidelijk in wording. Duitsland zit na de sabotage van de Nordstream pijpleidingen en bijhorende miljardenbestellingen van LNG uit Qatar (tot 2030) stevig in het Westerse blok. LNG is 15 USD per MWh duurder dan aardgas. Aangezien Duitsland pas in 2026 voldoende LNG zal binnentrekken om 50% van zijn behoefte naar aardgas te dekken en in 2030 75%, zullen de Duitsers nog jaren agressief gas kopen op de spotmarkten om hun industrie te kunnen voeden. Energie blijft om deze twee redenen nog wel een tijdje duur. BASF heeft zijn eerste energie-intensieve fabriek overgeheveld naar China. In China zijn de Duitse ingenieurs nog steeds graag gezien.

Een Euraziatisch alternatief voor de almachtige dollar wordt ook steeds concreter onder impuls van Sergey Glazyev. Dit zal wellicht leiden tot duurder grondstoffen in het Westen. Het Westen denkt ook steeds meer aan de aanleg van strategische voorraden om de energietransitie mogelijk te maken.

Bedrijven

Wij houden op dit moment van bedrijven als Airbnb en Expedia. Beiden beschikken over een uniek verhuurplatform voor vakantiewoningen waar zij reeds jaren in investeerden met tientallen miljoenen gebruikers tot gevolg. De netwerkeffecten van deze platformen zijn niet meer te imiteren door concurrenten door de gestegen reële rentes. Behoudens optreden door de wetgever kan je hier als aandeelhouder nog jaren van genieten met cash-flowrendementen van 8% per jaar en groeiend. De consument dient in een slecht economisch klimaat bij voorkeur entertained te worden of op groene missie gestuurd te worden of gecontroleerd te worden.

Januari 2023

