

# Andere visie, andere problemen

Door *Jules Stevens*, Senior Portfolio Manager



Jules Stevens  
Senior Portfolio Manager

Onze trouwe klanten herinneren zich misschien nog wel ons artikel van een jaar geleden, waarin we de malaise van de Chinese vastgoedmarkt toelichtten. Onze conclusie toen was dat China de juiste maatregel trof, maar dat de situatie er in geen geval rooskleurig uitzag. Wij hebben dan ook besloten de massa niet blindelings te volgen en te investeren in het, volgens ons terecht, goedkopere China. In plaats daarvan opteerden wij voor pricemakers en kwaliteitsaandelen in de Verenigde Staten en Europa. Zonder Nostradamus van het verleden te spelen zijn wij voor onze klanten tevreden, dat deze beslissing tot nog toe de juiste is gebleken.

2023 zou het jaar van de recessie worden: wellicht de meest alom voorspelde recessie ooit. Daardoor maakte het al bijna niet meer uit of ze zich nog voordeed. De markt had er namelijk al op geanticipeerd. SDM tracht dan ook geen voorspellingen te doen op de

korte termijn: dat lukt heel zelden. Wie zich hierdoor zou hebben laten beïnvloeden, en uit de beurs zou zijn gestapt, had fantastische beursjaren gemist. Kortom, op de beurs dien je in gemiddeldes en over de langere termijn te denken, en daar zitten nu eenmaal ook slechte jaren tussen zoals 2022.

De belangrijkste macro-economische factor vandaag, indien niet altijd, is inflatie. Inflatie bepaalt het niveau van de beleidsrente en als gevolg ook het tempo van de conjunctuur. De inflatie neemt zowel in de VS als in Europa geleidelijk af: de renteverhogingen doen dus hun werk en de rentepiek lijkt nabij. Ook al weet niemand dat met zekerheid. De economie draait nog goed, de bedrijfswinsten blijven op peil en de werkloosheid blijft zeer laag. Het is verleidelijk om te verlangen dat de pasklare oplossing zich onmiddellijk aandient, zoals een aspirientje tegen hoofdpijn, maar zo werkt de conjunctuur niet.

## De belangrijkste macro-economische factor vandaag, indien niet altijd, is inflatie. Inflatie bepaalt het niveau van de beleidsrente en als gevolg ook het tempo van de conjunctuur.

### VERENIGDE STATEN

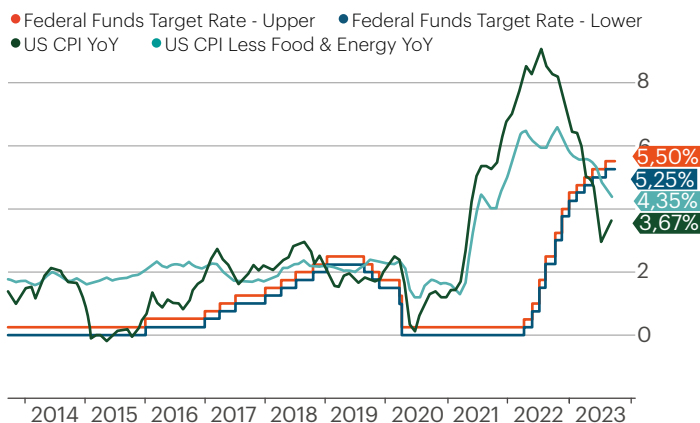
In de Verenigde Staten zien we dat de renteverhogingen hun werk doen daar zowel de totale als de kerninflatie zijn afgenomen, zoals aangetoond in grafiek 1. Het doel om 'close to 2%' te zitten lijkt nabij, maar het belang van die laatste 1% is immens. Want de rente te vroeg verlagen, kan ertoe leiden dat we volledig opnieuw kunnen beginnen. Vandaar dat de FED nog steeds een eerder havikenstandpunt innam tijdens de Jackson Hole vergadering. (zie grafiek 1)

Het laatste banenrapport bracht enige vorm van soelaas (Grafiek 2), daar de werkloosheid toenam van 3,5 tot 3,8% wat impliceert dat de economie aan het afkoelen is. Het blijft een dubbeltje op zijn kant, enerzijds is de arbeidsmarkt niet zo sterk dat werknemers direct eenvoudig een andere baan vinden, anderzijds is de arbeidsmarkt ook niet zo zwak dat bedrijven achteloos hun personeelsbestand kunnen inkrimpen in de veronderstelling dat er binnen enkele kwartalen simpelweg vers personeel kan worden aangetrokken. **De druk op de arbeidsmarkt neemt dus af, maar werkt nog steeds inflatoir.**

Grafiek 3 valt atypisch te noemen: in de regel is het zo dat wanneer de rente stijgt, de netto schuldbetalingen ook toenemen, waardoor winstmarges slinken en de economie vertraagt. Dat is momenteel niet het geval. Deze grafiek zou dus de robuustheid van de huidige bedrijfswinsten kunnen verklaren, en kan dé reden zijn dat een recessie op zich laat wachten. Volgens ons zou de grafiek er een stuk anders uitzien mochten we een onderscheid maken tussen de mega-caps, die én genoeg cash hebben én weinig dure schuld nodig hebben, en de middel-kleine bedrijven, die wel meer vertrouwen op vreemd vermogen.

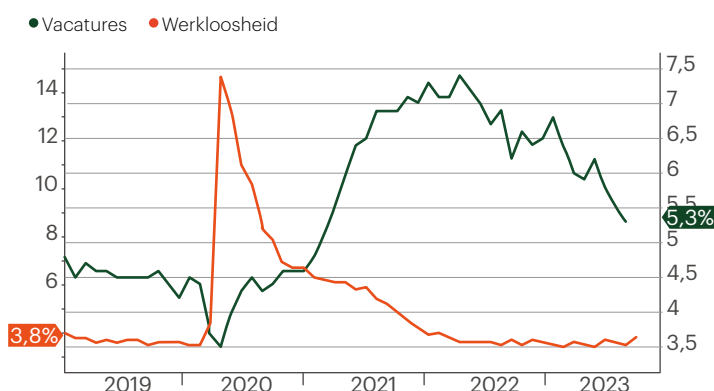
Grafiek 1: VS – CPI en Beleidsrente

Bron: Bloomberg 25/09/2023



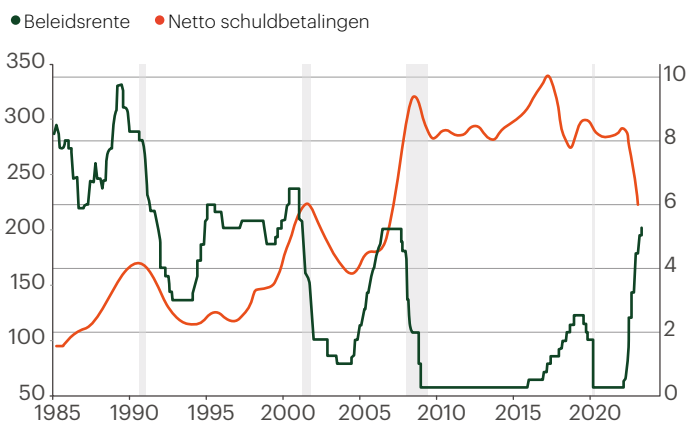
Grafiek 2: Vacatures vs Werkloosheidscijfer in de VS

Bron: Bloomberg 25/09/2023



Grafiek 3: VS – Rentebetalingen van bedrijven vs Beleidsrente

Bron: SocGen 01/09/2023



## CHINA

In 's werelds tweede grootste economie branden meerdere waarschuwingslampen. Dit wordt gedreven door een zwakkere globale vraag, de lockdowns en de intensere politieke economie. Laat ons de zes belangrijkste even toelichten.

De BBP-groei vertraagde tot een magere 0,8% in het tweede kwartaal (QoQ), na een robuuste 2,2% in het eerste kwartaal, ruim onder de marktverwachtingen.

China's herstel sinds de pandemie wordt afgeremd door de zwakkere globale vraag, daar we zien dat de YoY export een dieptepunt kent over de laatste drie jaren. De handelsoorlog met de VS, die in sé gaat over halfgeleiders zal hier zeker een rol in spelen. Taiwan Semiconductors is tot nog toe de enige die de super-slimme chips van NVIDIA kan produceren. En dat deze een grote rol spelen in de AI-megatrend, hoef ik u niet uit te leggen. Datzelfde bedrijf zien we nu fabrieken openen in de VS en Duitsland en lijkt ook meer geneigd om met India te gaan samenwerken.

China's consumentenprijzenindex bevindt zich in deflatoir terrein voor de eerste keer sinds 2021, wanneer de lockdowns de economie zo goed als platlegde.

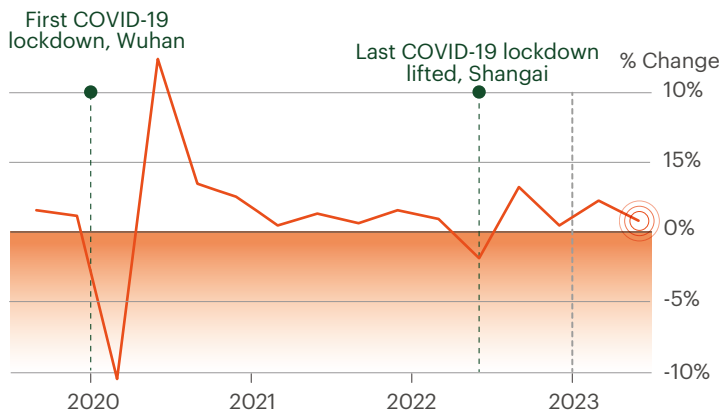
Werkloosheid in de leeftijdscategorie tussen 16 en 24 jaar in steden, ligt historisch hoog. Als gevolg heeft het nationaal bureau van statistieken in China besloten om toekomstige publicaties uit te stellen.

Chinese staatsbanken kopen buitenlandse yuans op, nadat de munt in midden augustus een dieptepunt sinds 16 jaar had bereikt ten opzichte van de USD.

China's rentevoet ligt nog steeds laag en wordt nog steeds verlaagd met als logisch doel de economie te stimuleren. Alleen blijft het verhoopte effect uit, zoals getoond in grafiek 6. Dit kan allerlei redenen hebben, zoals bijvoorbeeld een gebrek aan vertrouwen in de banken en/of een balans crisis. Dit laatste betekent dat in plaats van meer schulden aan te gaan,

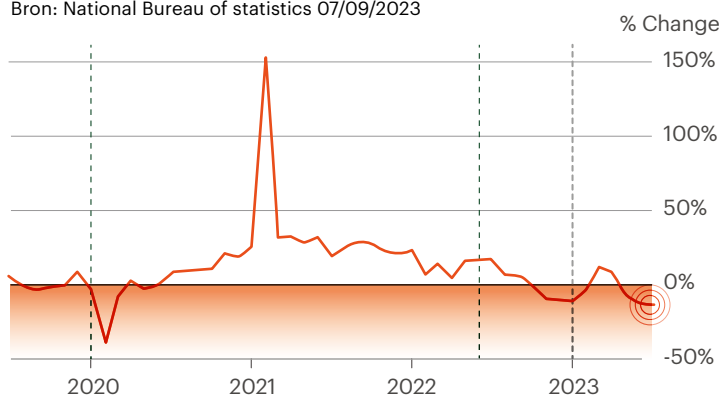
Grafiek 4: China – BBP-groei per kwartaal

Bron: National Bureau of statistics 07/09/2023



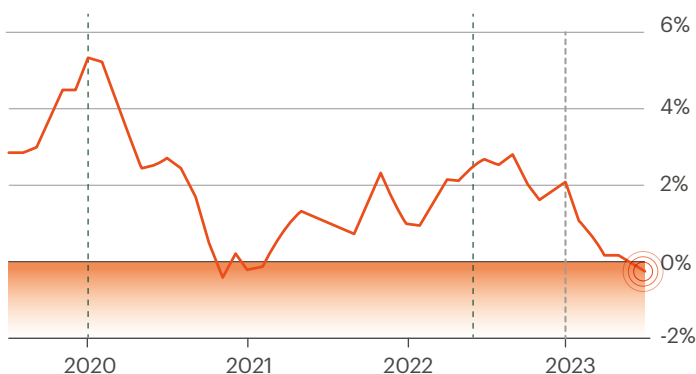
Grafiek 5: China - YoY Export

Bron: National Bureau of statistics 07/09/2023



Grafiek 6: China - CPI

Bron: National Bureau of statistics 07/09/2023

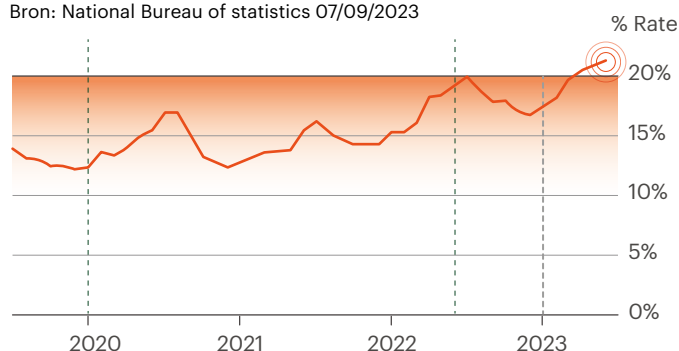


**China's rentevoet ligt nog steeds laag en wordt nog steeds verlaagd met als logisch doel de economie te stimuleren. Alleen blijft het verhoopte effect uit.**



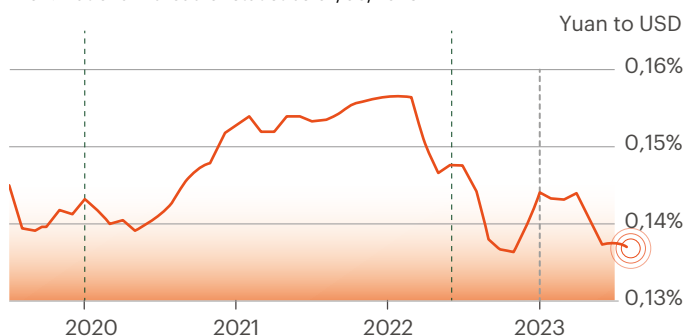
**Grafiek 7: China - Werkloosheid bij jongeren (16-24j)**

Bron: National Bureau of statistics 07/09/2023



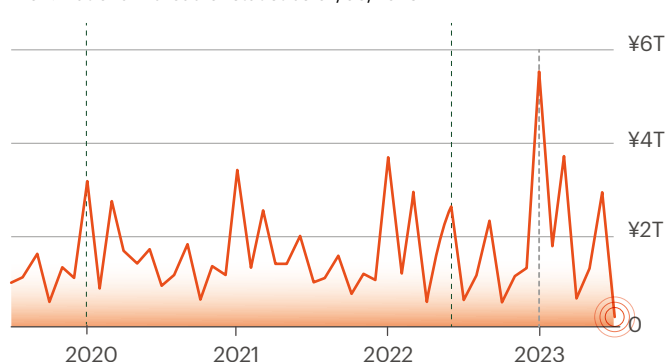
**Grafiek 8: Yuan vs USD**

Bron: National Bureau of statistics 07/09/2023



**Grafiek 9: China – Nieuwe bankleningen (in Yuan)**

Bron: National Bureau of statistics 07/09/2023



**Er heerst een financiële crisis in China. Ze is zuiver intern, en dus niet besmettelijk naar de buitenlandse bankensector, maar ze is niet bevorderlijk voor economische groei.**

ondernemingen liever focussen op het afbetalen van hun bestaande schuld vooraleer ze nieuwe schuld willen aangaan. Mocht dit gaande zijn, zijn we in ieder geval voor een lange rit vertrokken, want hoe kan je de economie nieuw leven inblazen als je belangrijkste wapen, de beleidsrente, niet het gewenste effect heeft.

In ieder geval zien we dat de Chinezen minder krediet aangaan. Het aantal nieuwe bankleningen is gedaald van 3.050 miljard Yuan in juni tot 346 miljard Yuan in juli. Dit is het laagste niveau sinds eind 2009. Voeg daar nog de zwakke kredietkwaliteit van tal van Chinese staatsbedrijven aan toe. Dit probleem sleept de Chinese banksector al jaren met zich mee. En daar voegen de financiële problemen van Evergrande, Country Garden en soortgelijke vastgoedpromotoren zich aan toe. Er heerst een financiële crisis in China. Ze is zuiver intern, en dus niet besmettelijk naar de buitenlandse bankensector, maar ze is niet bevorderlijk voor economische groei.

Gezien de kwantiteit en de intensiteit van deze negatieve trends, lijkt het ons best om China nog steeds te mijden. Er zitten te veel vlekken op het vizier. •



SECURITIES  
DE MUNTER

**LUXEMBURG**  
120, Boulevard de la Pétrusse  
L-2330 Luxembourg  
Tel (+352) 453929-1  
Fax (+352) 26440143

**BELGIË**  
Franklin Rooseveltlaan 142  
B-1050 Brussel  
Tel (+32) 2 230 32 27  
Fax (+32) 2 646 69 31

BTW LU18162363 - BE0861.975.652  
R.C. Luxembourg B 56002  
info@sdm.lu www.sdm-privatebanking.com

**DESIGN & PRODUCTION** vinix.agency

**LE POINT FINANCIER**  
Copyright © 2023 Securities De Munter.  
Alle rechten voorbehouden.

**Disclaimer.** Dit magazine is een publicatie van Securities De Munter, gereguleerd door het CSSF (Commission de Surveillance du Secteur Financier) in het Groothertogdom Luxemburg. Deze uitgave mag niet worden gezien als een beleggingsvoorstel. Dit is een informatief document dat de vennootschap in geen geval bindt. De vennootschap Securities De Munter garandeert niet dat de financiële instrumenten die in dit document gebruikt worden geschikt zijn voor u. Alle financiële transacties die u verricht, rekening houdend met de financiële informatie in deze brochure, worden uitgevoerd met uw volle verantwoordelijkheid. Beleggen in bepaalde financiële instrumenten (zoals aandelen) kan een aantal grote risico's met zich meebrengen. Vóór de uitvoering van alle transacties moet de belegger over een kennis- en ervaringsniveau beschikken dat nodig is om de risico's verbonden aan het gebruik van bepaalde financiële instrumenten te begrijpen. In sommige gevallen kunnen deze risico's leiden tot een tijdelijke vermindering of zelfs verlies van een deel of het geheel van het belegde kapitaal. Medewerkers van Securities De Munter kunnen vóór de verspreiding van deze aanbevelingen handelen in het financiële instrument. Eventuele rendementen die in deze publicatie vermeld werden, zijn gereïseerd in het verleden. Er is geen garantie dat zij ook in de toekomst behaald zullen worden. Men kan evenmin zeker zijn dat de beschreven scenario's, verwachtingen en risico's zullen uitkomen in de realiteit. Zij dienen als indicatief beschouwd te worden. De gegevens die in de publicatie vermeld worden, zijn louter informatief en kunnen aan veranderingen onderhevig zijn. Wisselkoersschommelingen kunnen vooropgestelde resultaten en rendementen beïnvloeden. De publicatie geeft de analyse weer van de auteur op de vermelde datum. Hoewel de analyse gebaseerd is op volgens de auteur betrouwbare bronnen, kan de correctheid, volledigheid en actualiteit van de gebruikte informatie niet gegarandeerd worden. Securities De Munter kan nooit aansprakelijk gesteld worden voor de eventuele onjuistheid of onvolledigheid van bepaalde gegevens in deze publicaties. Niets in deze publicatie mag gereproduceerd worden zonder de voorafgaande uitdrukkelijke en schriftelijke toestemming van Securities De Munter. Deze publicatie is onderworpen aan het Luxemburgs recht en aan de uitsluitende rechtsmacht van de Luxemburgse rechtbanken.