

Agenda

1. Macro

1.1 Inflatie: verschillende oorzaken en gevolgen

1.2 Groeicijfers

1.3 Wat doen centrale banken & overheden?

1.4 Wat met de dollar?

2. Recessievrees

2.1 Bedrijfsleven

3. Asset Allocatie

3.1 Waarom een fonds?

3.2 Welke fondsen?

1.1 Macro: inflatie oorzaken

De kiemlag voor de oorlog

Gedreven door energie-inflatie sinds zomer 2021

Gevolg: dalend consumentenvertrouwen

Dan wegglijdende groei

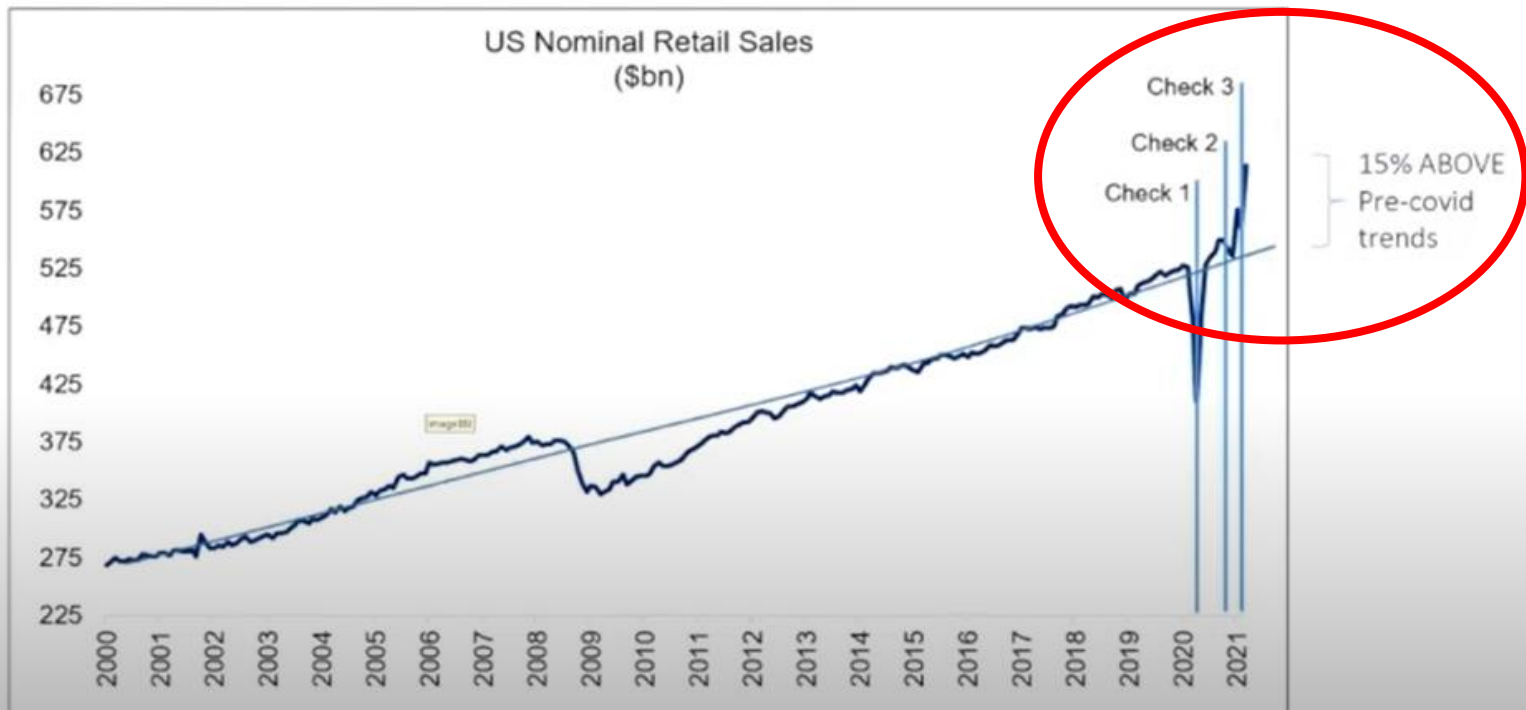
Emerging Markets volatieler dan ontwikkelde markten (Covid & dollar)



1.1 Macro: inflatie oorzaken

*VS: vraaggedreven inflatie door teveel stimulus i.c.m
supply disruptie*

\$575bn of \$850bn direct transfers and \$2.5T of expected QE are being provided AFTER retail sales were ABOVE pre-covid trend and AFTER vaccine confirmation.



Source: FRED

Retail sales
terug op trend na
1^{ste} check

Veel meer geld
voor iets meer
goederen

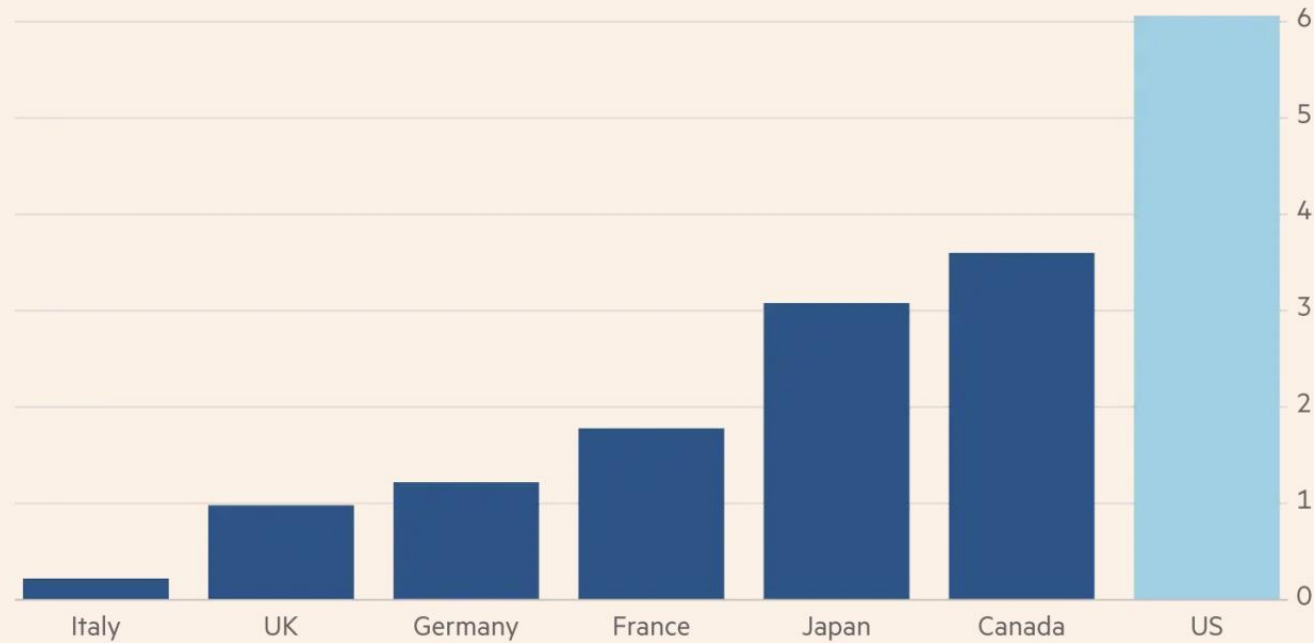
Productie
verstoord door
lockdowns

1.1 Macro: inflatie oorzaken

*VS: vraaggedreven inflatie door teveel stimulus i.c.m
supply disruptie*

The US is having an exceptionally strong recovery from the pandemic

Projected GDP in Q4 2022 compared with pre-pandemic level (%)



Sources: National Economic Council; IMF
© FT

1.1 Macro: inflatie oorzaken

Europa: energiegedreven inflatie... tijdelijk?

Anders dan de VS, waar inflatie meer vraaggedreven is

2^{de} ronde-effecten Europa: dure gas, elektriciteit en olie

doorgerekend in voeding

Inflatie VS manifesteert zich doorheen alle componenten

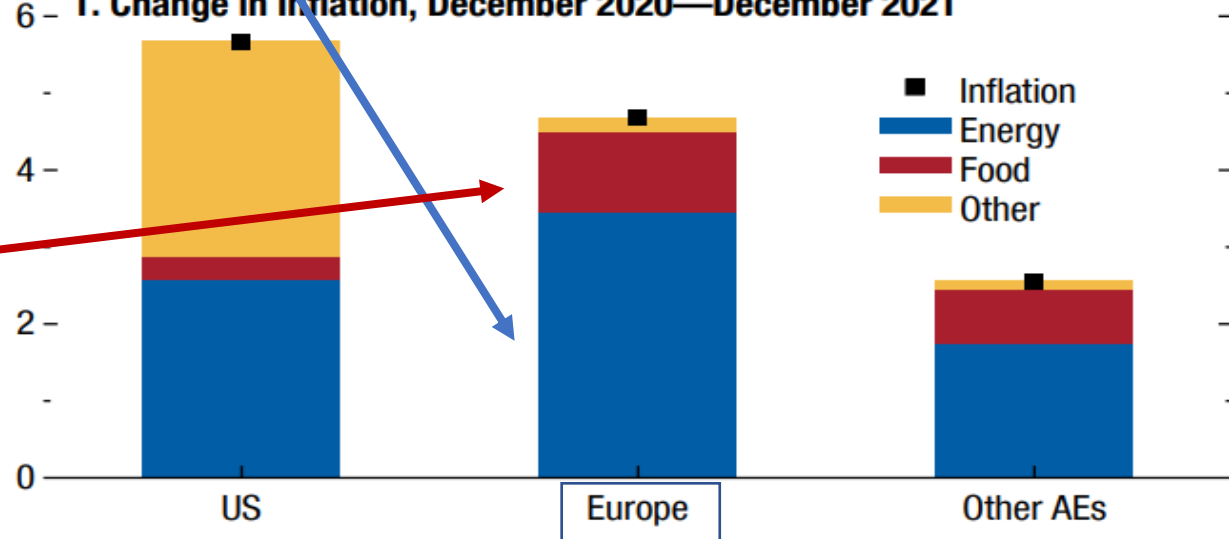
Conclusie: in VS moet er afgeremd worden

In Europa, eens energiehausse achter ons ligt gaat inflatie teruglopen

Figure 1.11. Changes in Inflation Drivers
(Percentage points, unless noted otherwise)

Bron: IMF April World Economic Outlook

1. Change in Inflation, December 2020—December 2021



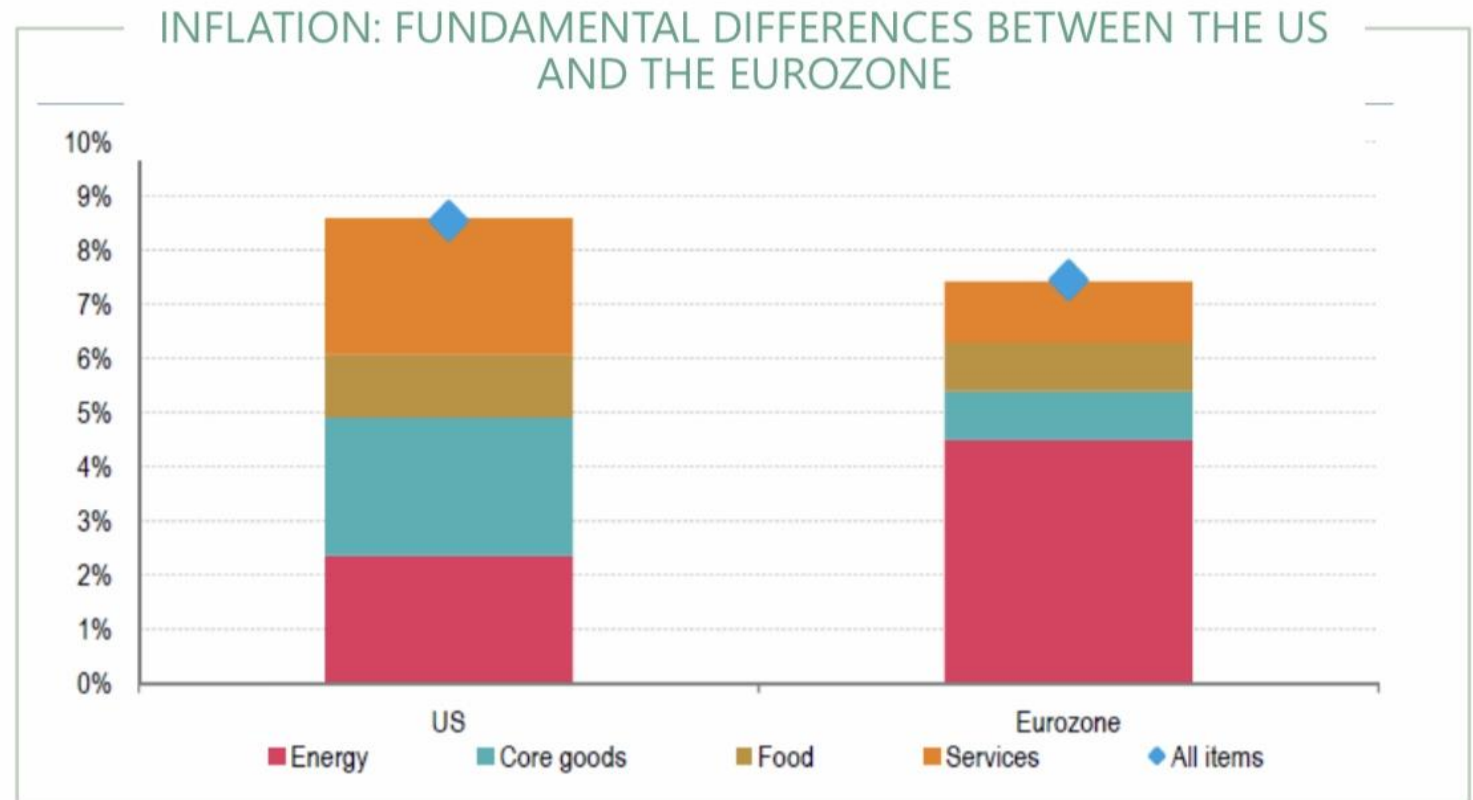
1.1. Macro: inflatie oorzaken

Europa: energie-gedreven inflatie

2^{de} ronde-effecten

Europa:

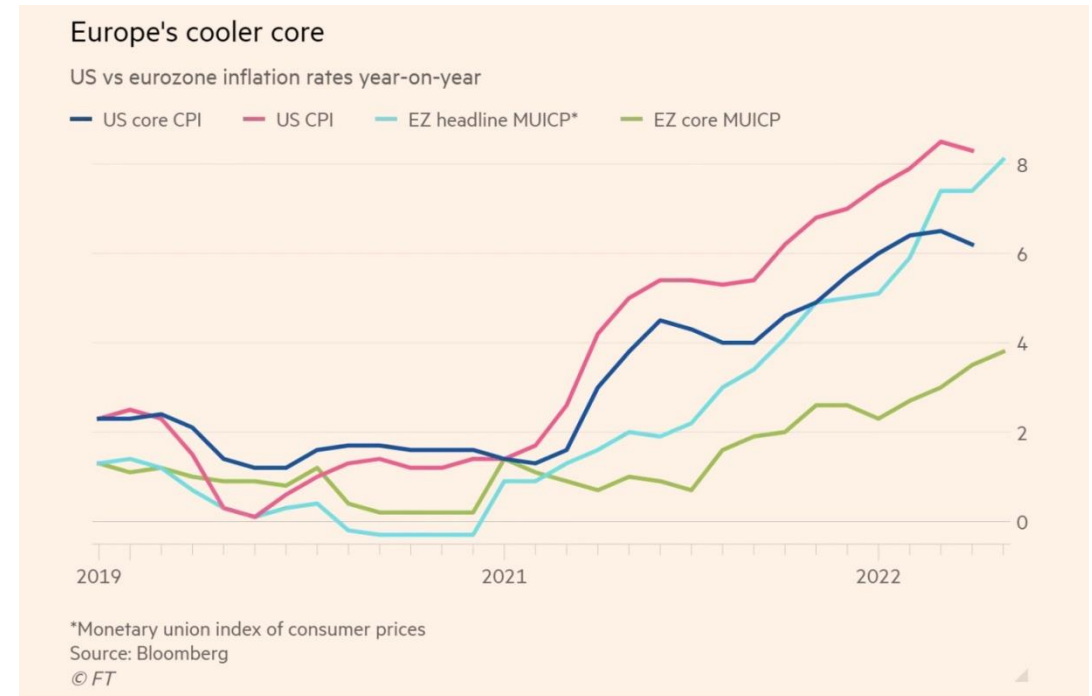
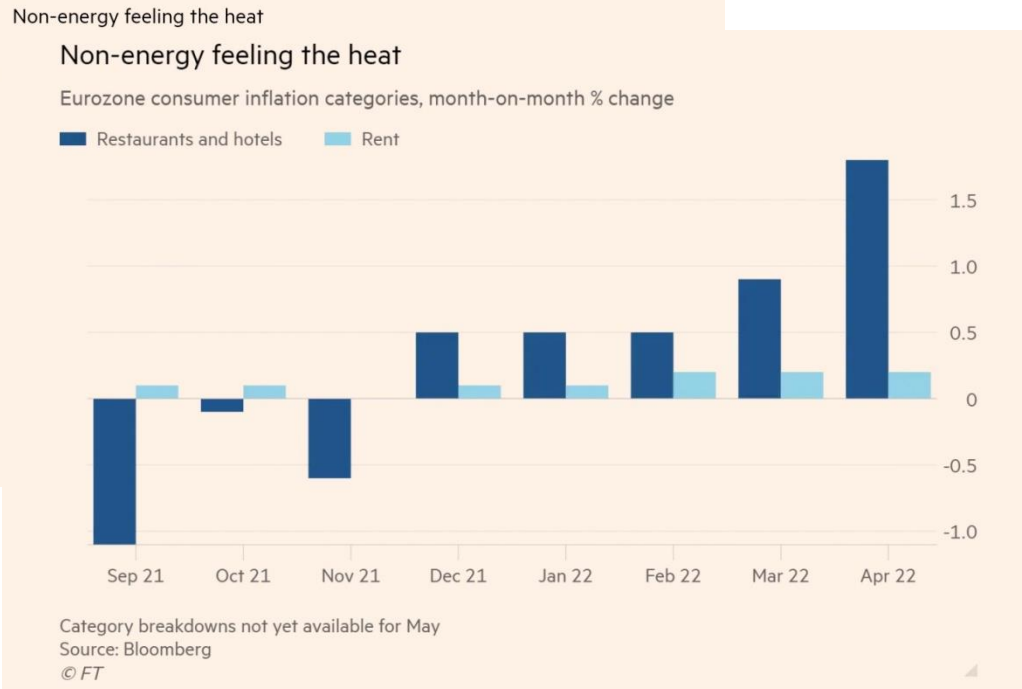
dure gas, elektriciteit en
olie doorgerekend in
voeding



Conclusie: in VS en Europa moet er afgeremd worden

1.1. Macro: inflatie oorzaken

Europa: energie-gedreven inflatie



Conclusie: in VS en Europa moet er afgeremd worden

1.3 Wat doen centrale banken?

Belgische inflatie

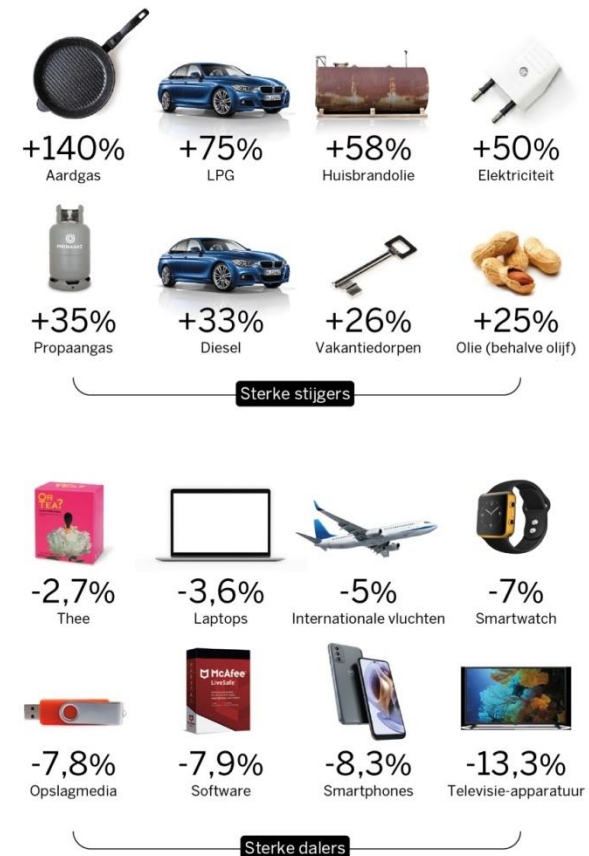
Inflatie afgelopen 40 jaar

Evolutie in procent



Bron: Statbel • Gecreëerd met [Datawrapper](#)

Evolutie prijzen producten en diensten t.o.v. april 2021



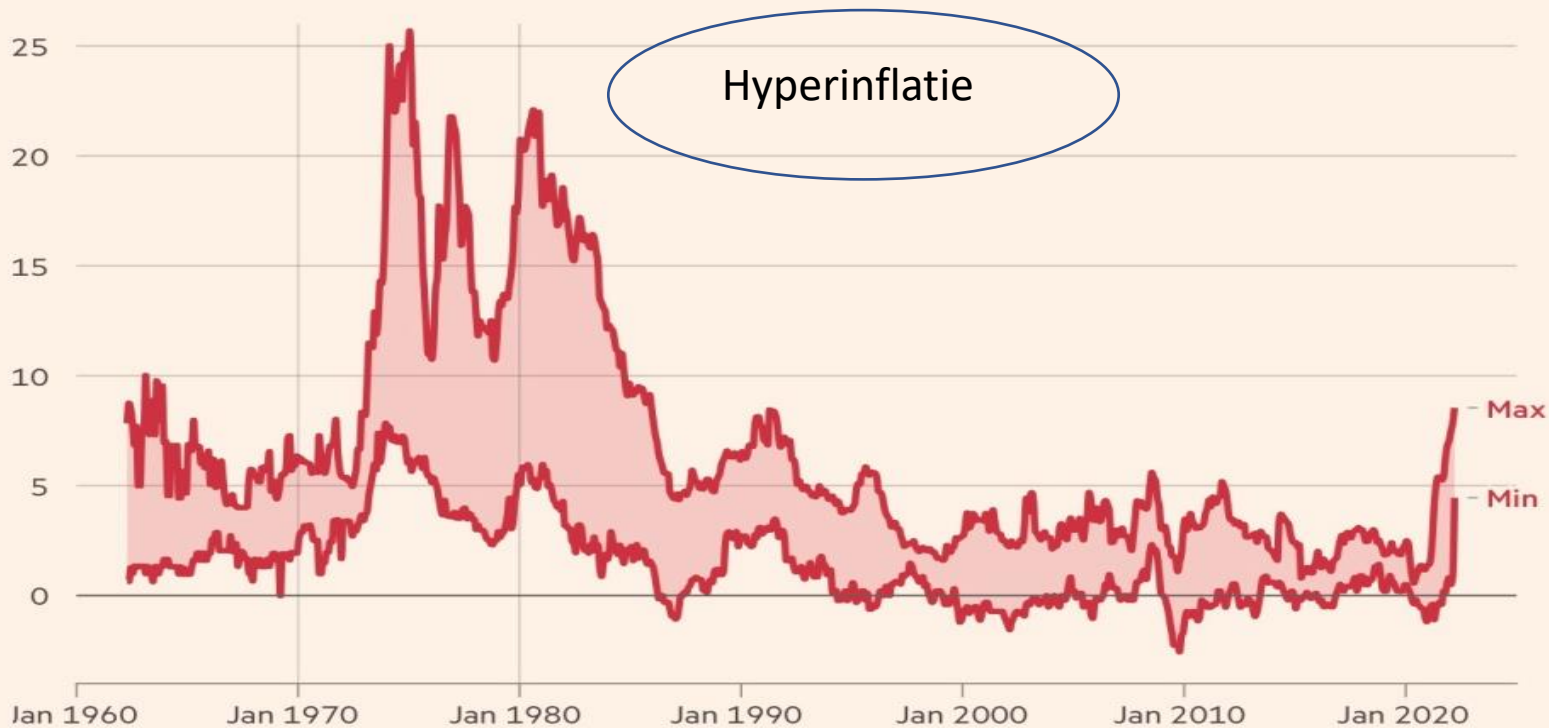
DS Infografiek | Bron: Statbel

1.1 Macro: stagflatie zoals in de jaren 70??

Neen

Consumer inflation is lower than in the 1970s

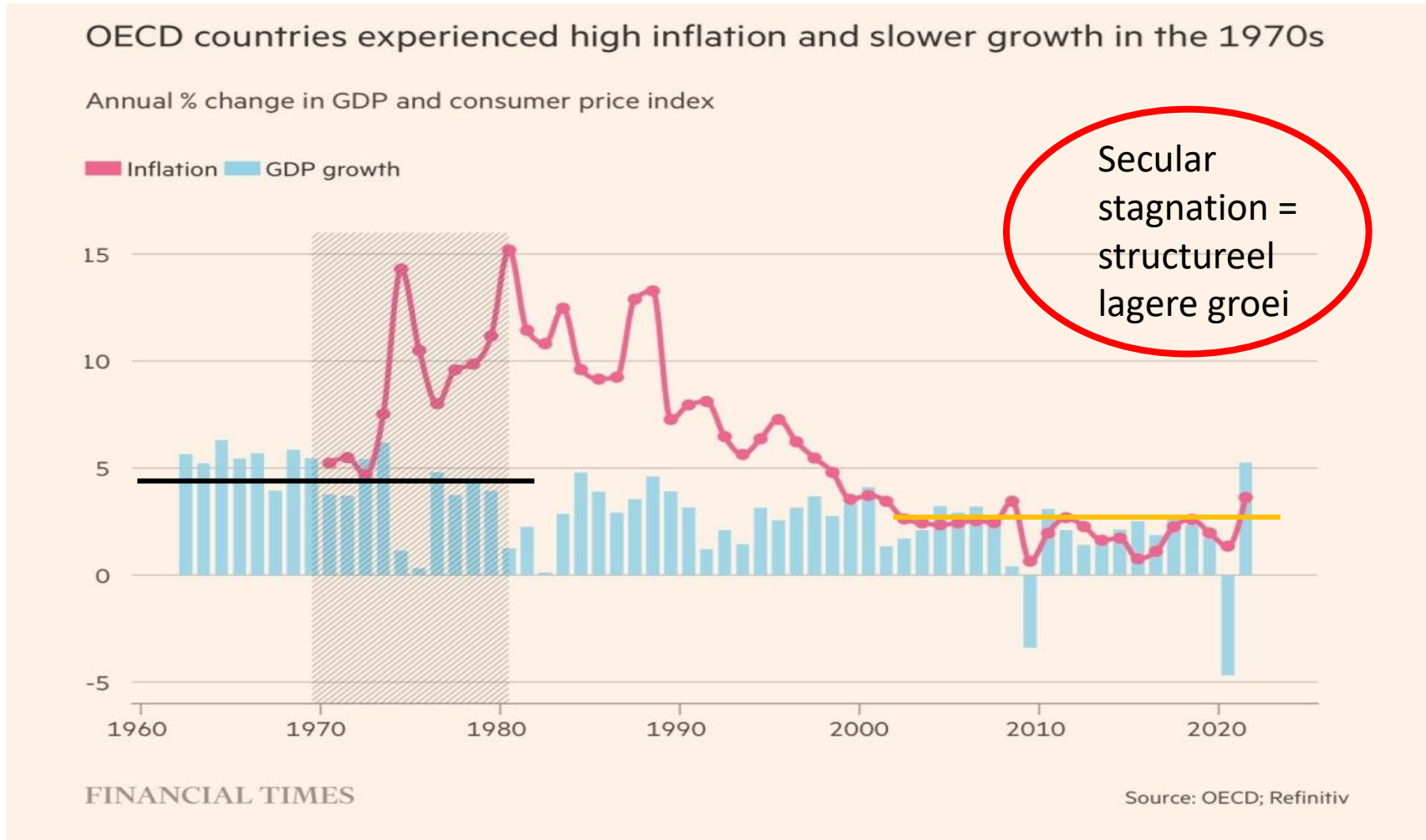
Range of annual % change in consumer price index, G7 countries



Bron:
IMF April World

1.1 Macro: rente zal laag blijven op termijn ...

Beleggen blijft een must



Bron:
IMF April World

Agenda

1. Macro

1.1 Inflatieverwachtingen

1.2 Groeicijfers

1.3 Wat doen centrale banken & overheden?

1.4 Wat met de dollar?

2. Recessievrees

2.1 Bedrijfsleven

3. Asset Allocatie

1.2 Groeicijfers van het IMF (april)

Europa het meeste verlaagd

	VS		Eurozone		Azië	bron: IMF World outlook report April 2022	
2021	5,7	-	4,4	-	8,6	-	
2022	4,0	3,7	3,9	2,8	China 4,8	4,4	
					India 9,0	8,2	
					Japan 3,3	2,4	
2023	2,6	2,3	2,5	2,3	China 5,2	5,1	
					India 7,1	6,9	
					Japan 1,8	2,3	

- Ze zijn naar beneden bijgesteld
- Maar let op: dit zijn **geen recessiecijfers** (IMF)

1.2 Groeicijfers van het IMF (april)

Europa het meeste verlaagd

World Bank

Global growth	5.7% (2021)	2.9% tot 2.1% (2022)	3% tot 1,5% (2023)
Advanced economies	5,1%	2,6% tot 2%	2,2% tot 0,8%
Emergin Markets	6,6%	3,4% tot 2,2%	4,2% tot 2,6%

OECD

Global growth	3% (2022)	4,5% (dec)
	3,6% IMF april (2022)	
	2,8% (2023)	

Agenda

1. Macro

1.1 Inflatieverwachtingen

1.2 Groeiverwachtingen

1.3 Wat doen centrale banken & overheden?

1.4 Wat met de dollar?

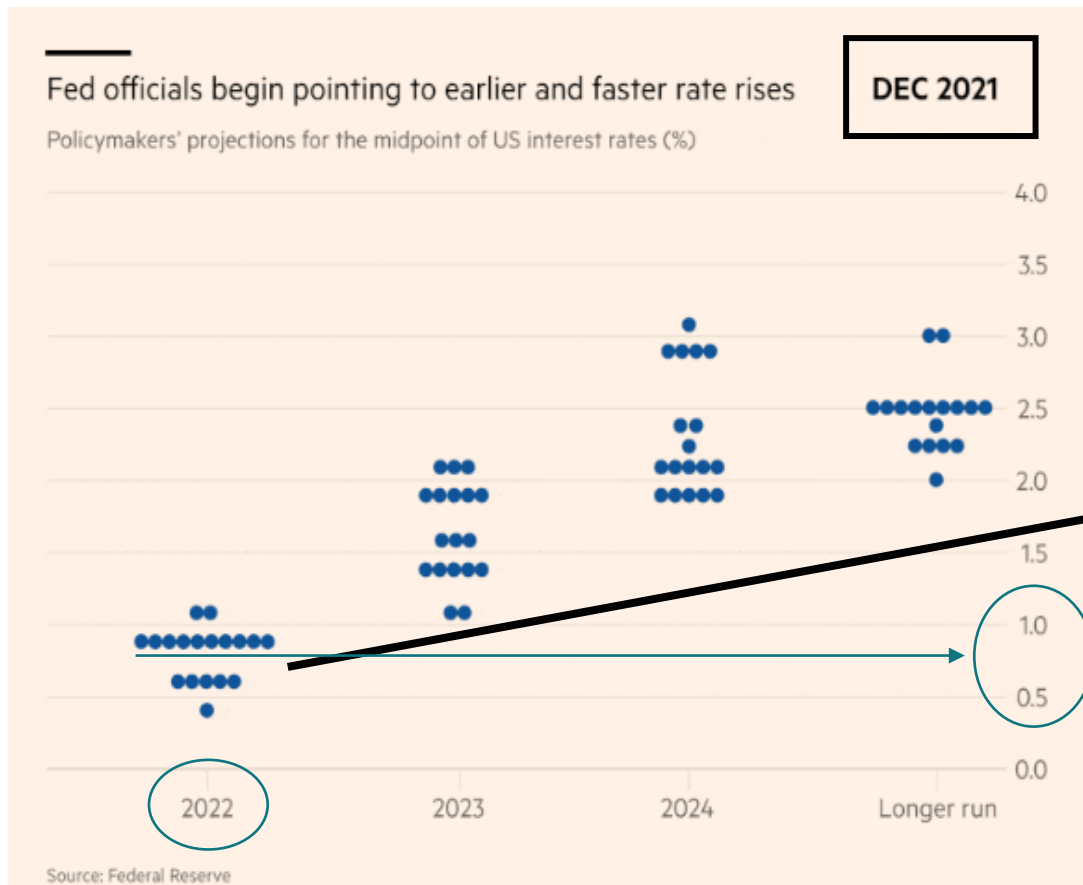
2. Recessievrees

2.1 Bedrijfsleven

3. Asset Allocatie

1.3 Wat doen centrale banken?

Fed voorzitters zeer hawkish... koopkrachtbescherming

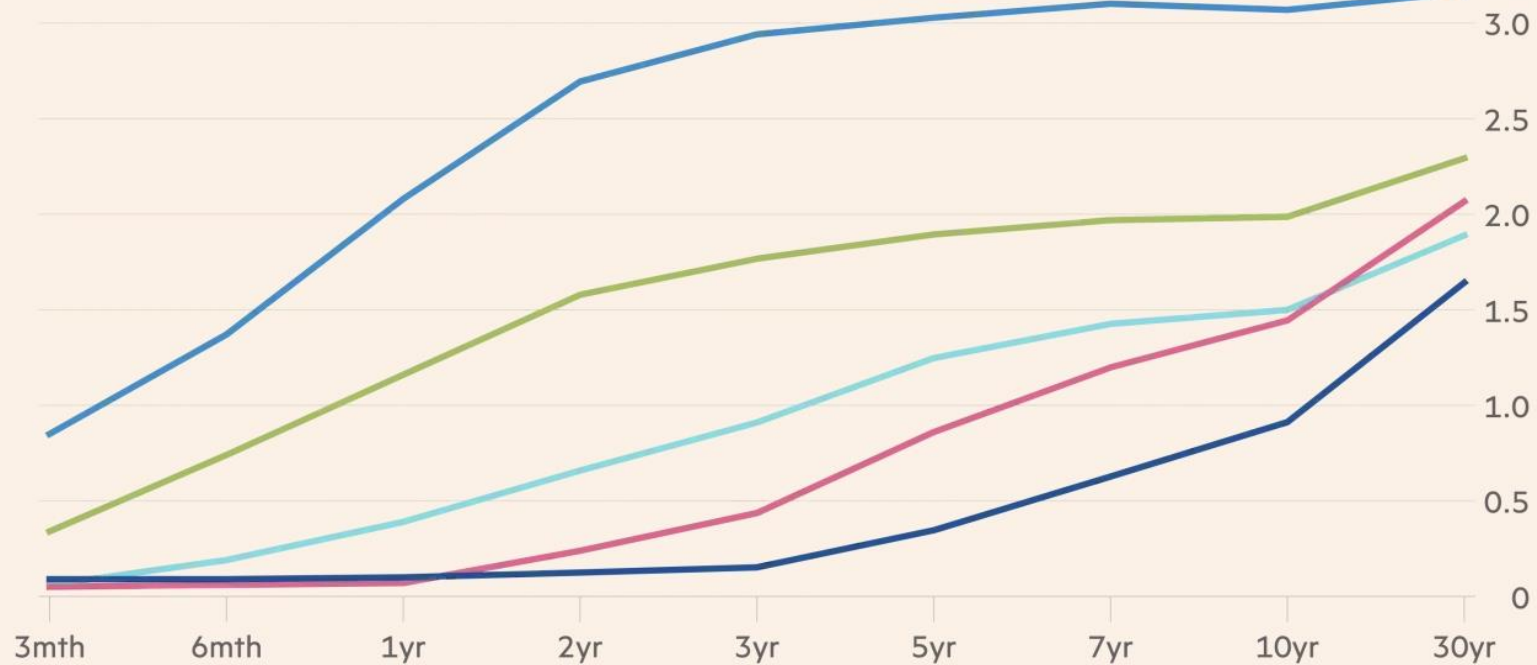


1.1 Macro: de rente rent op zich reeds af

Yield curves have already risen sharply this year, as the Fed wants

Successive US yield curves (%)

— Dec 31 2020 — Jun 30 2021 — Dec 31 2021 — Feb 23 2022
— May 05 2022



Source: Refinitiv
© FT

1.1 Macro: de rente rent op zich reeds af

OLO 5 jaar

1,31 +0,04 (+3,15%) ↗



1D 5D 1M 1Y 5Y 10Y YTD

8-6-2022



OLO 10 jaar

1,95 +0,04 (+2,09%) ↗



1D 5D 1M 1Y 5Y 10Y YTD

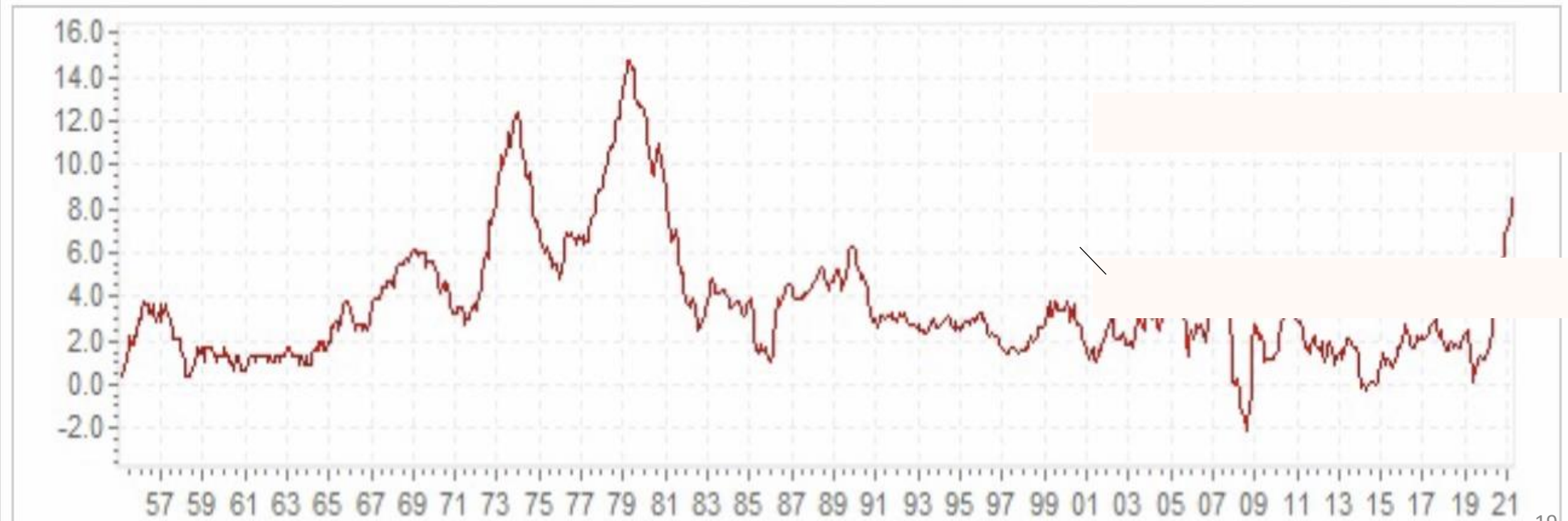
8-6-2022



1.3 Wat doen centrale banken?

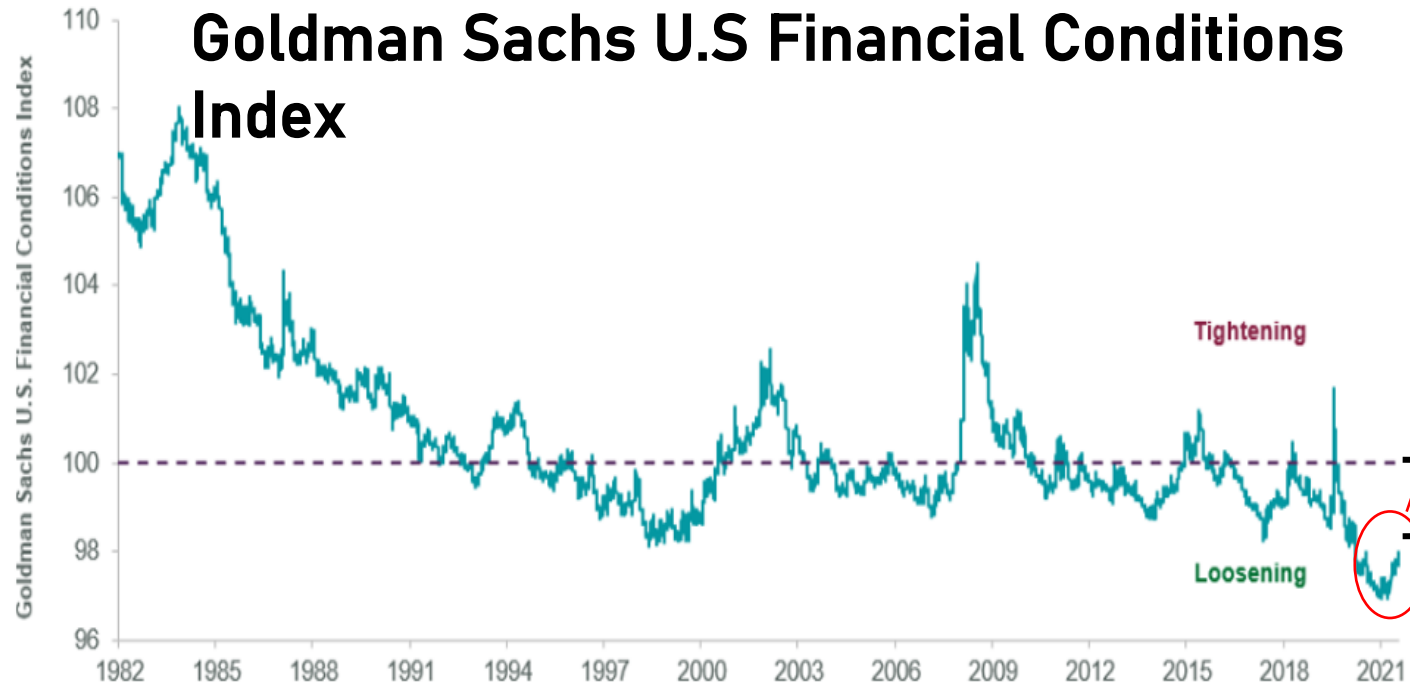
Financiële condities nog niet krap in maart maar dan..

Grafiek – historische CPI inflatie Verenigde Staten (jaarbasis) – volledige



1.3 Wat doen centrale banken?

Financiële condities nog niet krap in maart maar dan..



Grafiek kruipt omhoog
=> verkrapping

Er is nog een degelijke
marge voor 'tightening'

We zaten op dat moment
nog niet met krappe
financiële condities

Bron: Clearbridge & Franklin Templeton event Q2 2022

1.3 Wat doen centrale banken?

Fed neutrale basisrente zou rond de 3% liggen

The hunt for Goldilocks: central banks search for neutral rates

Getting the balance between growth and inflation just right is fraught with difficulty



The Bank of England's Andrew Bailey, Fed chair Jay Powell and Christine Lagarde of the ECB. The neutral rate, where price pressures cool and output is near capacity, cannot be measured, only estimated © FT montage/Getty Images/Bloomberg/AP

Crude prices push higher

\$ per barrel

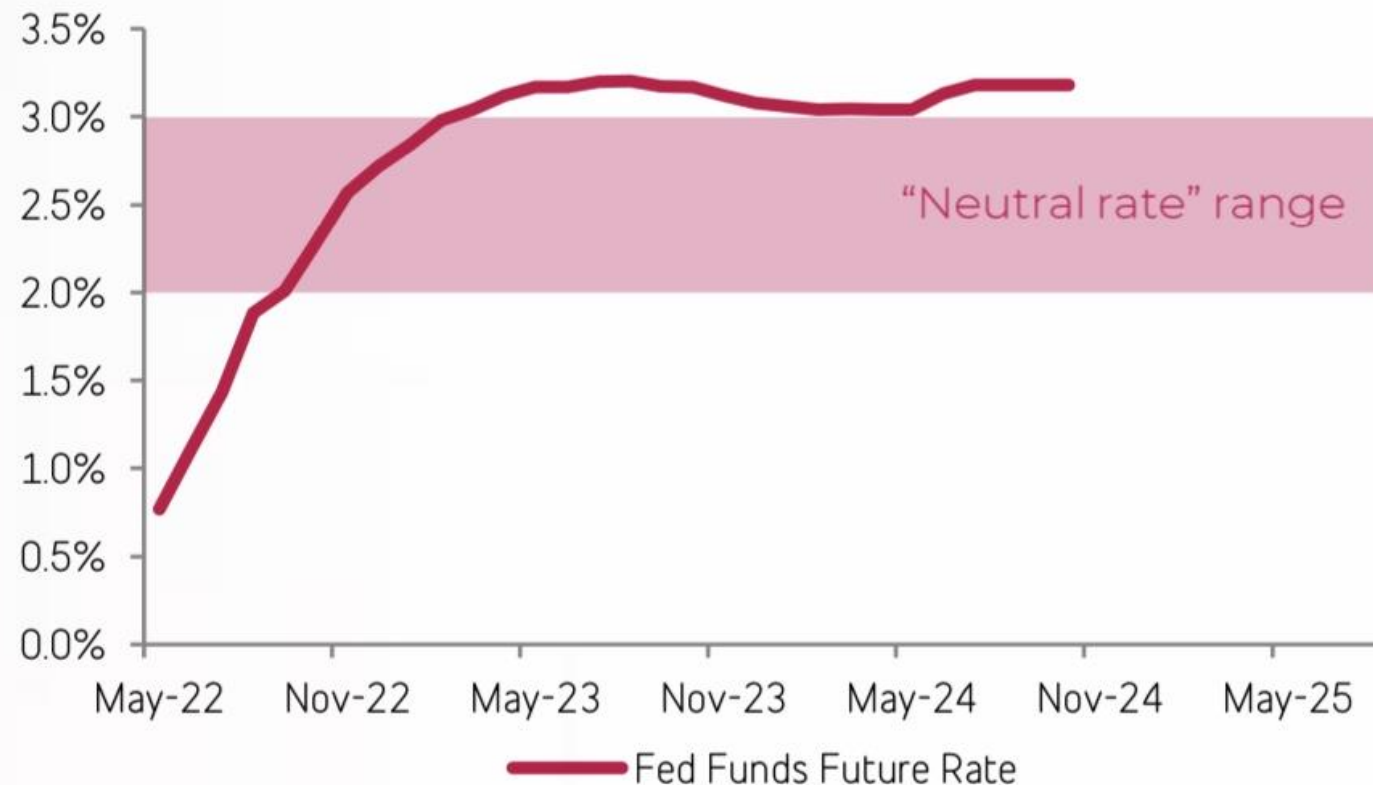


Source: Refinitiv
© FT

1.3 Wat doen centrale banken?

Fed neutrale basisrente zou rond de 3% liggen

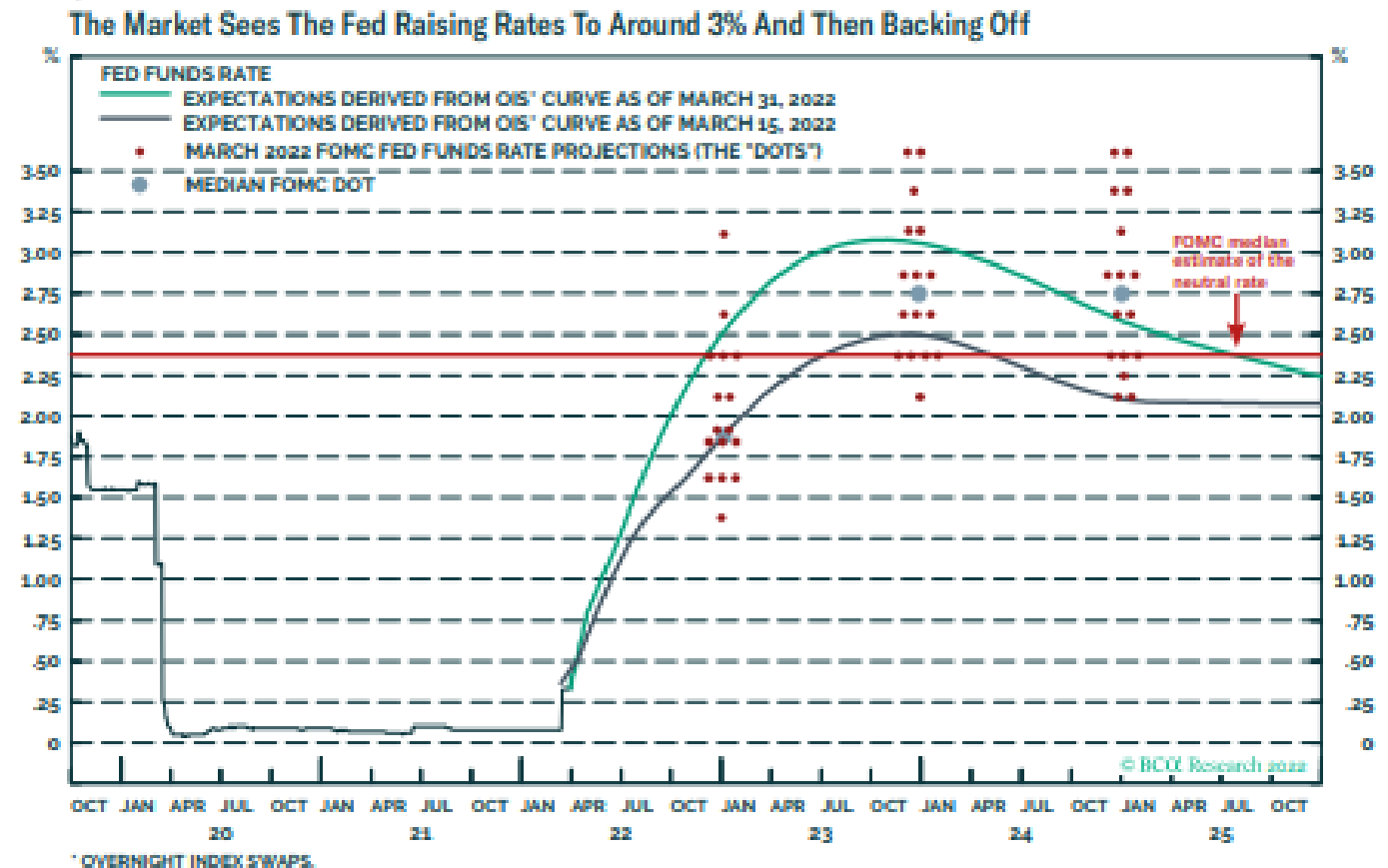
Fed Chair Powell sees the neutral rate as a "concept",
in the 2-3% range



1.3 Wat doen centrale banken?

Fed neutrale basisrente zou rond de 3% liggen

- Rente die niet stimuleert noch vertraagt
- Marktconsensus ~ 2,8%
- BCA Research: 3,5%
- Volgens hen kan Fed rente hoger trekken zonder dat economie in problemen komt



Bron: BCA Research 2022 Second Quarter Outlook April 1 2022

1.3 Wat doen centrale banken?

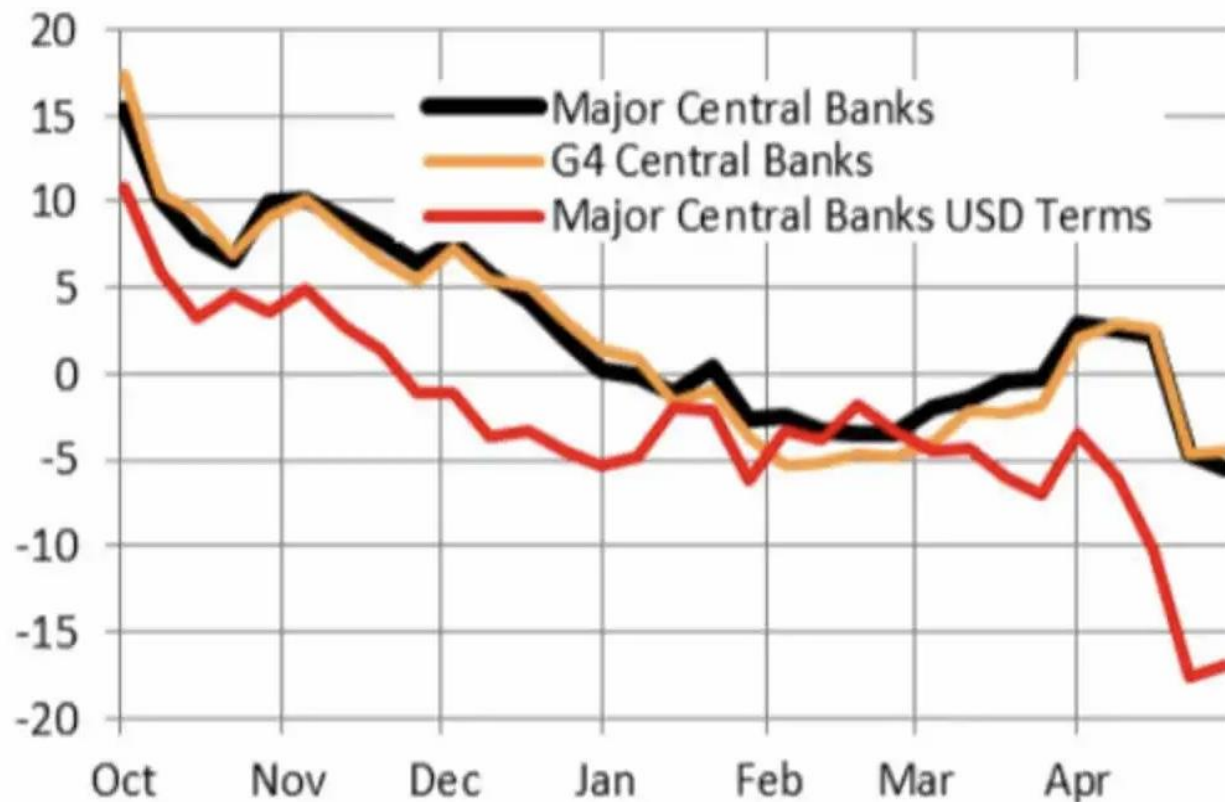
Westen verkrapt – China moet versoepelen

	VS	Eurozone	China
Rente	6 tot 8 verhogingen in 2022	2 tot 4 verhogingen in 2022	Verlaging rente wordt verwacht
Gezinnen	Houden goed stand	Zwaar geraakt door verhoogde energiekost	Tegengehouden door zero-covid
Beleid	Build Back Better-plan naar achtergrond Nwe schalievergunningen	Mega-investeringen tot 10% van BBP Europa	Reageert traag.

1.3 Wat doen centrale banken?

Fed haalt in april VS liquiditeit uit de markt !

Major Central Banks Aggregate



Senior Fed official calls for higher rates that start to stunt US economy

Christopher Waller brushes off concerns sharp monetary tightening could hurt labour market



Fed governor Christopher Waller: 'By the end of this year, I support having the policy rate at a level above neutral so that it is reducing demand for products and labour' © Sarah Silbiger/Getty Images

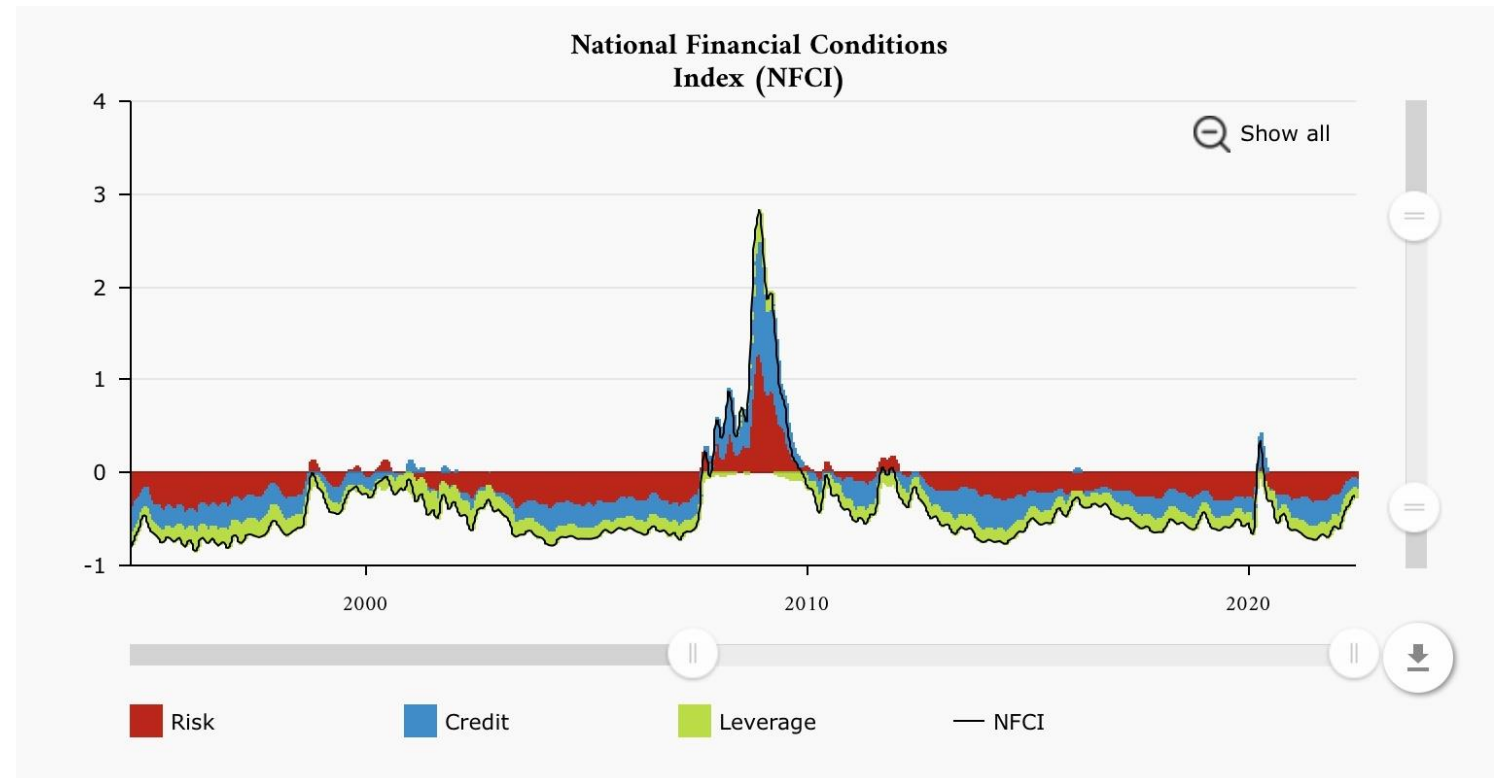
1.3 Wat doen centrale banken?

Fed haalt in april VS liquiditeit uit de markt!

Chicago Fed
Financial Conditions
Index

Hoger = krapper

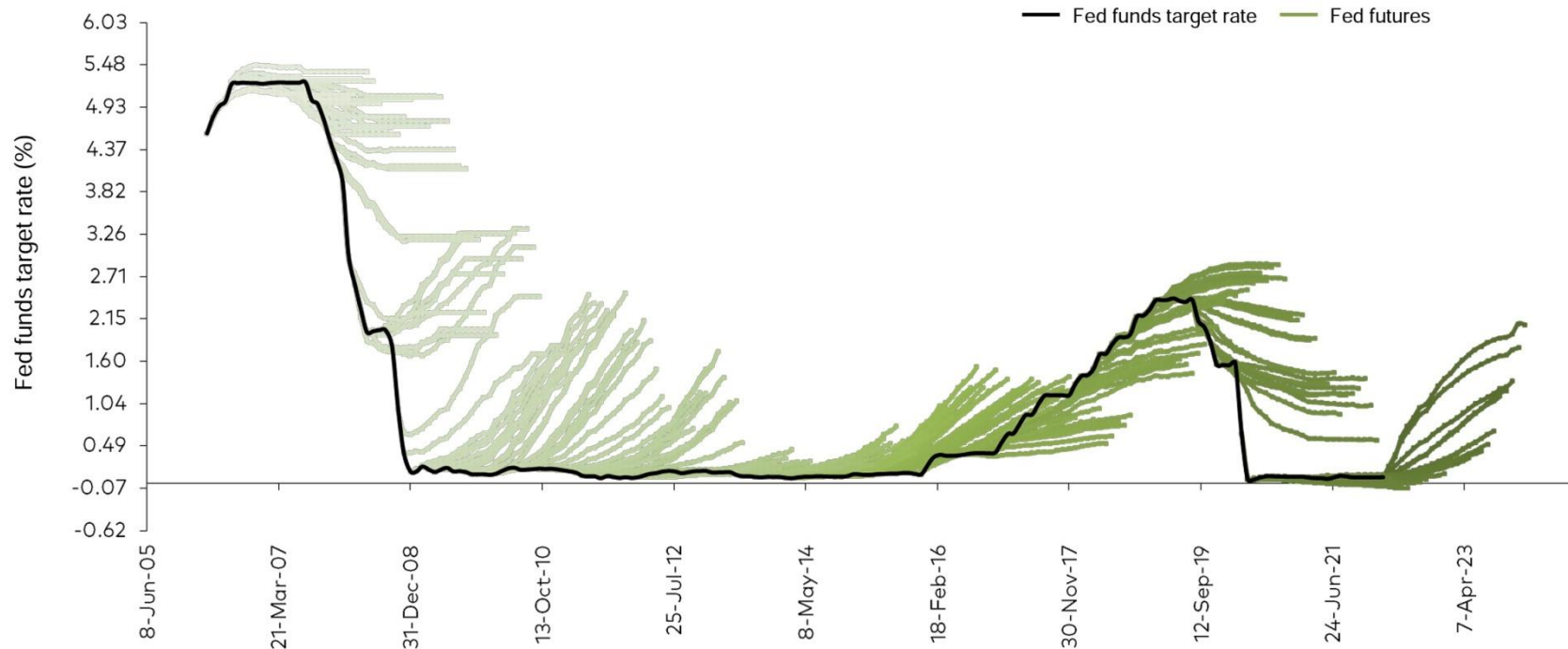
Grijs: verkrapping nu
nog niet op niveau
vorige tightening
cycles



1.3 Wat doen centrale banken?

The difficulty of getting interest rate calls right: Active interest rate strategies typically have a low likelihood of success

Fed futures versus Fed funds target rate, 2000 - 2022



3.1 Asset Allocatie: Equity

Contra US Equities op een keerpunt

Payoff

Treasury yields now earn more than equity dividends



Nulrente - 2% div yield

Vorbije decennia was de dividend yield ook maar 2%

Maar hij is wel zakkende

En de bond yield is sterk gestegen

Dat maakt dat de risk premium voor aandelen dubbel verzwakt

1.1 Macro: gevolgen op de beurs

Why P/E is sensitive to interest rates

1. Gordon growth model (simplest equity discounting formula)

$$P = \frac{D}{k - g}$$

2. The Gordon growth model unpacked

$$\text{Fair value price} = \frac{\text{Dividends}}{(\text{risk free rate} + \text{equity risk premium}) - \text{EPS growth}}$$

3. Rearranging to get P/E (assume E = 2 x D)

$$P/E = \frac{1}{2 \times (\text{risk free rate} + \text{equity RP} - \text{EPS growth})}$$



Stylised illustration of impact of lower discount rates on valuation multiples

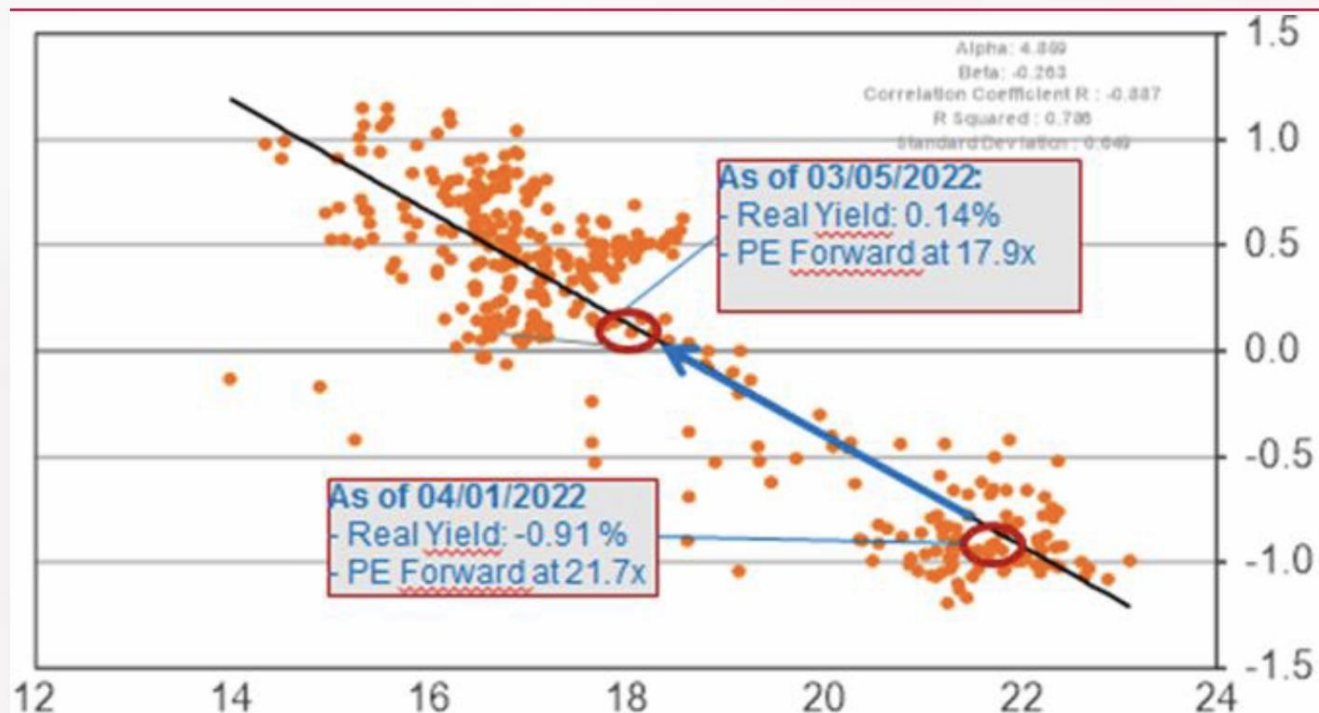
ERP at fair value	Risk-free rate	Discount rate (r+EPR)	EPS growth	k - g	P/E
4%	4%	8%	4%	4%	13
4%	3%	7%	4%	3%	17
4%	2%	6%	4%	2%	25
4%	1%	5%	4%	1%	50
4%	0.5%	4.5%	4%	0.5%	100

Source: abrdn, November 2021

1.1 Macro: gevolgen op de beurs

De markt schrikt op korte termijn, maar herstelt vrij snel (12-24m)

US 12 month forward P/E have de-rated by -17% YtD in line with real yield move



1.1 Macro: gevolgen op de beurs

De markt schrikt op korte termijn, maar herstelt vrij snel (12-24m)

Neerwaartse reactie op inflatie en renteverhoging is mogelijk

Ter info:

Trailing PE (20 mei)

S&P500 22,40

S&P500 f PE 19,70

<= Linkse as:
S&P 500 trailing P/E
(geïnverteerd)

=> Rechtse as:
Inflatie



Bron: Oddo BHF April outlook

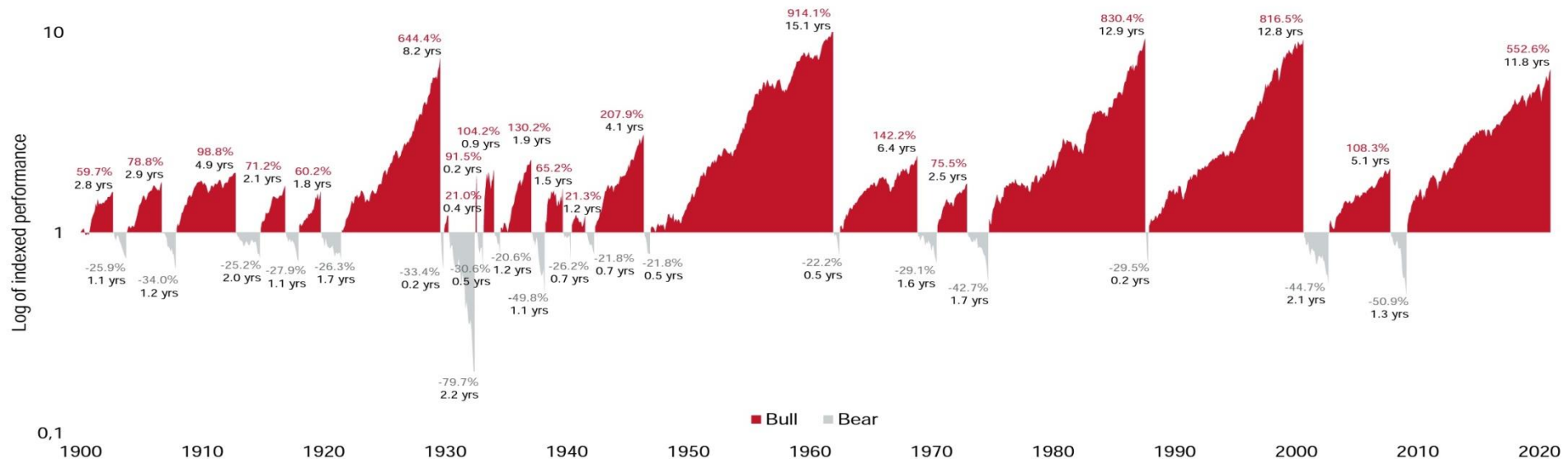
1.1 Macro: gevolgen op de beurs

De markt schrikt op korte termijn, maar herstelt vrij snel (12-24m)

A 120-year track record of equities rebounding from downturns

Bear and bull market periods over time (US)

Switch from bull to bear market and vice versa if equity market falls/rises by more than 20%



1.3 Wat doen centrale banken

Rente fors verhogen in Europa heeft minder zin

- De inflatie in Europa is energie gedreven
- In tegenstelling tot VS waar inflatie meer vraag gedreven is
- Hogere rentes zullen **niet** meer energie voorzien tegen lagere prijs
- Enkel de vraag afbreken en het fragiele herstel de nek omwringen

For the National Bank of Romania, the difficulty is that higher rates seem necessary but economic growth is fading. “A ‘do the least and hope it holds’ strategy seems to have been the tool of choice so far and we have little reason to expect any change in the policy stance,” [says](#) Valentin Tataru of ING.

1.3 Wat doen centrale banken?

De Italiaanse schuld is draagbaar

08:05 Ma 30 mei
Voorpagina

EUROPA

'Schulden in eurolanden zijn zeker houdbaar'

Cor de Horde 29 mei 11:00

Sinds de grote eurocrisis van 2015 hebben de eurolanden hun staatsschuld gemiddeld alleen maar zien stijgen en modderen discussies over het stabiliteitspact en de bankenunie voort. Maar Eurogroepvoorzitter Paschal Donohoe is optimistisch.



... and narrowed spreads between member states' borrowing costs

Difference between German and Italian 10-year yield (percentage points)



ECB to firm up plans to ward off bond market stress

Council members likely to commit to counter any turmoil triggered by higher rates

1.3 Wat doen centrale banken?

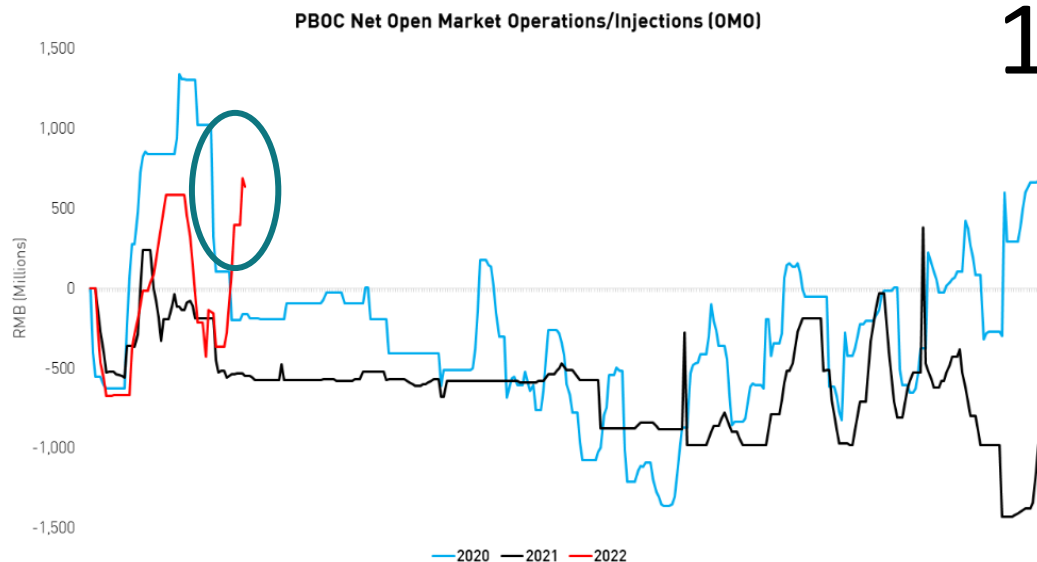
De Italiaanse schuld is draagbaar

- De zorg dat bij renteverhoging Italië in de problemen komt is ongegrond
- Met 10% nominale inflatie-gedreven groei, daalt schuld met 15% van het BBP in 2022
- Italië betaalt gemiddeld slechts 2% voor haar schuld en heeft een gemiddelde looptijd van 7 jaar bekomen tijdens de pandemie
- Dat maakt dat Italië minder schuld zal moeten uitgeven
- Italië maakt nog gebruik van PEPP (obligatie opkoopprogramma)
- Zal genieten van *Next Generation EU Reconstruction Fund* (2023-2025)
- Dit zijn subsidies tot een equivalent van 1% van het lands BBP

1.3 Wat doen centrale banken?

China's Centrale Bank (PBoC) stimuleert

Netto injectie van meer dan 500 miljard Renminbi



Data from Bloomberg as of 2/26/2022. See below for term definitions.

Bron: Kraneshares 10 Charts China stimulus March 16, 2022

Kredieten KMO's

Soepeler naar inbreuken binnen KMO's

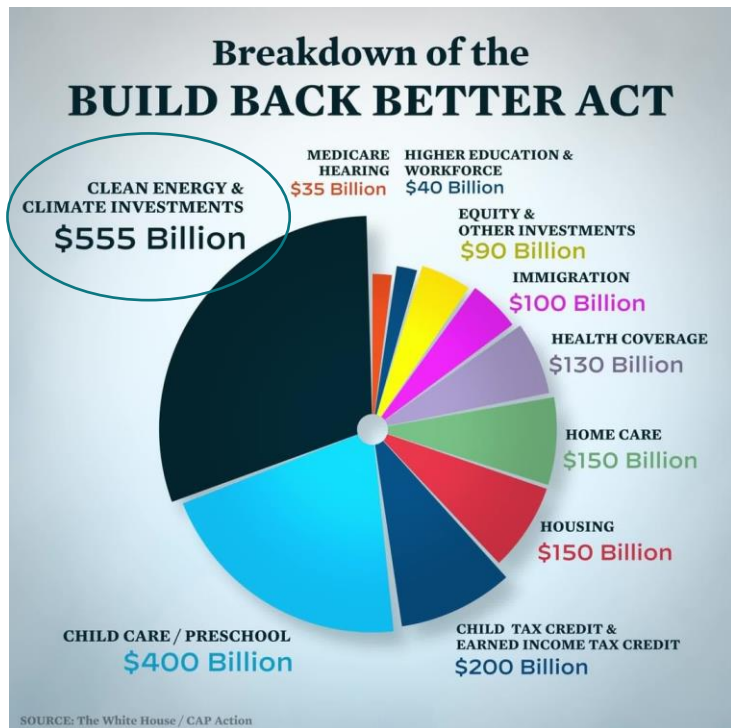
Infrastructuurprojecten

Minder stringente regels Ecommerce en IT bedrijven

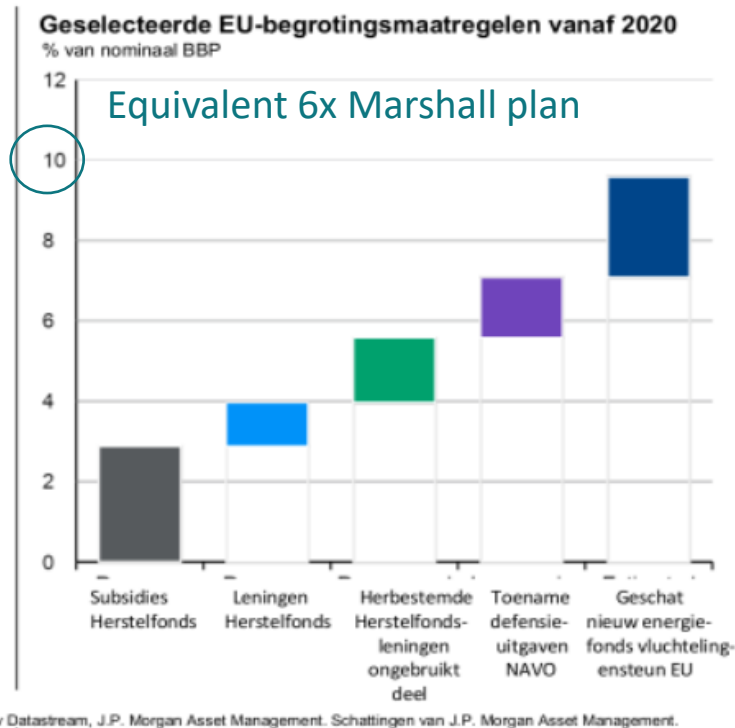
1.3 Wat doen overheden?

Verschillend uitgavenplaatje in 3 zones

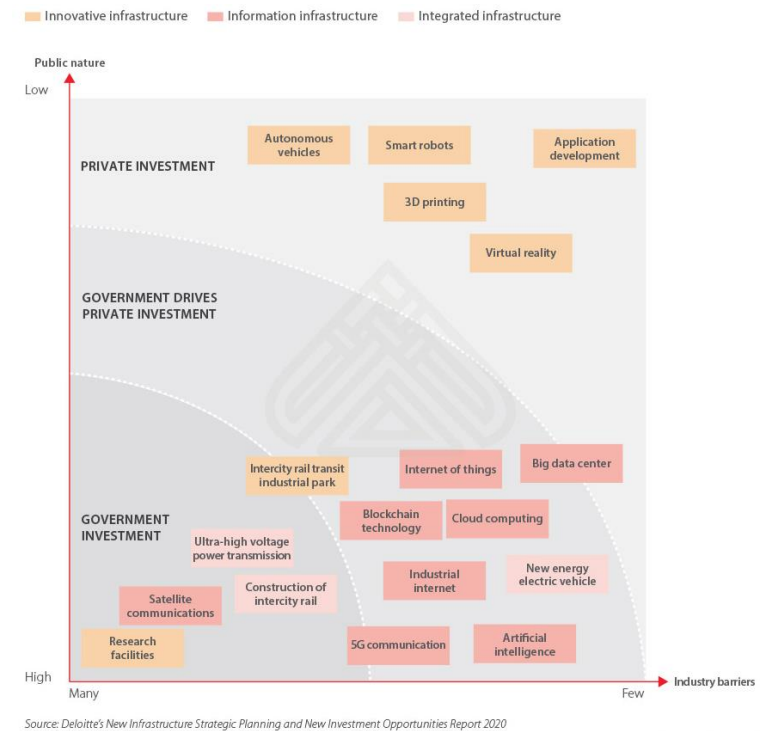
VS



Europa



China



➤ **Big Government: beleggingsopportunities liggen waar overheid nadruk legt**

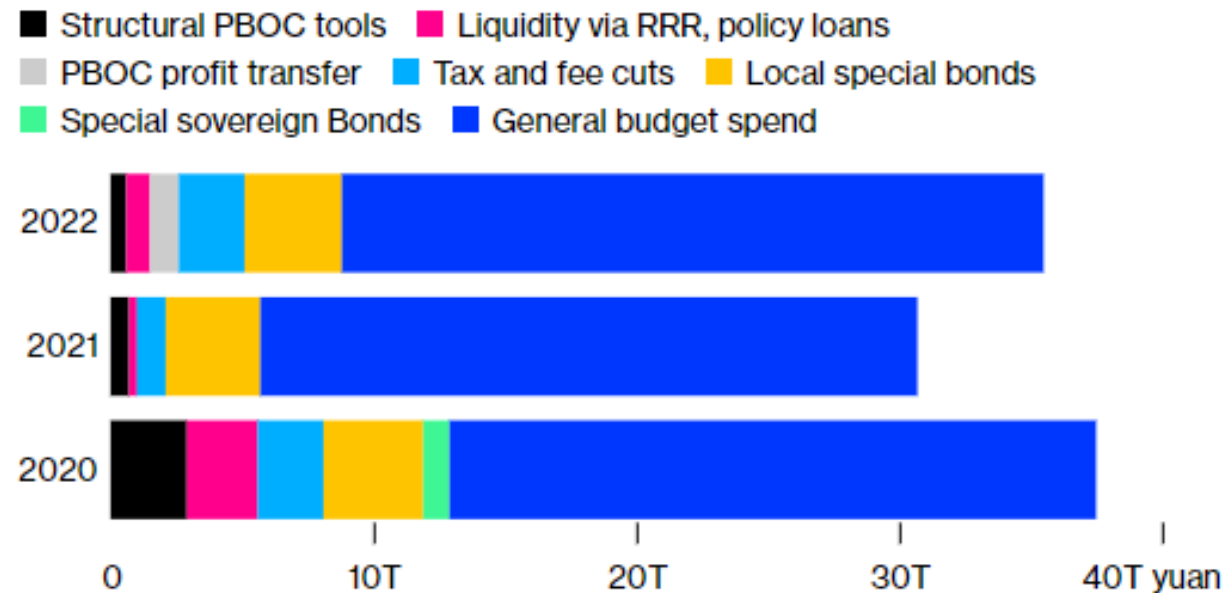
➤ **Infrastructuur, (bio-)tech, chips en hernieuwbare energie (solar panel**

1.3 Wat doen overheden?

Chinabeleid, budget overheid gaat omhoog

A \$5.3 Trillion Boost

Beijing is pumping more into the economy than 2021, but less than 2020



Source: People's Bank of China, Ministry of Finance, government work reports, Bloomberg estimates

Note: The budget spend for 2022 is a target figure.

Agenda

1. Macro

1.1 Inflatieverwachtingen

1.2 Groeiverwachtingen

1.3 Wat doen centrale banken & overheden?

1.4 Wat met de dollar?

2. Recessievrees

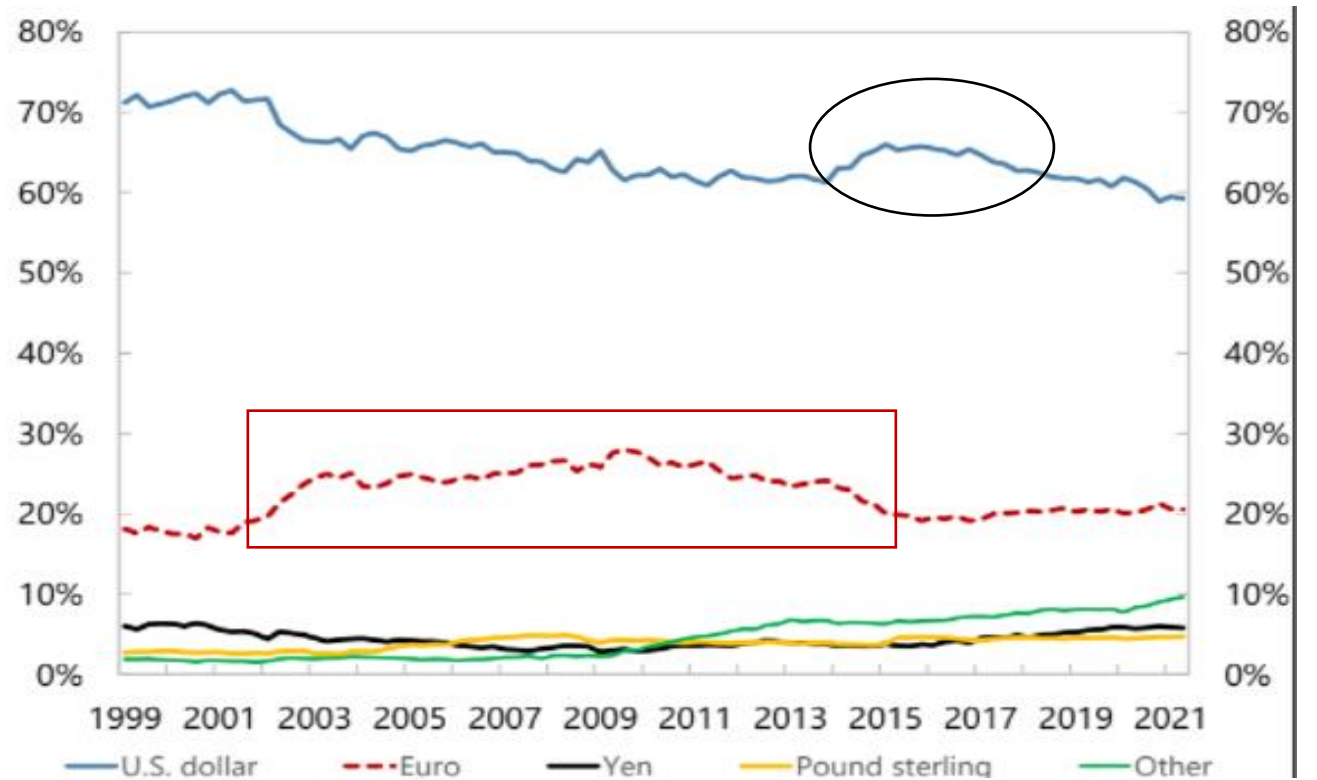
2.1 Bedrijfsleven

3. Asset Allocatie

1.4 Wat met de dollar?

Centrale banken schuiven naar alternatieve munten

- 2001-2014 groei EURO ten koste van dollar
- Herstel dollar gevolgd door afname euroaandeel
- Ten voordele van ('Other') alternatieve munten uit Canada, Australië, Noorwegen Zweden, Singapore en China



Sources: IMF Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves (COFER).
Note: The "other" category contains the Australian dollar, the Canadian dollar, the Chinese renminbi, the Swiss franc and other currencies not separately identified in the COFER survey. China became a COFER reporter between 2015 and 2018.

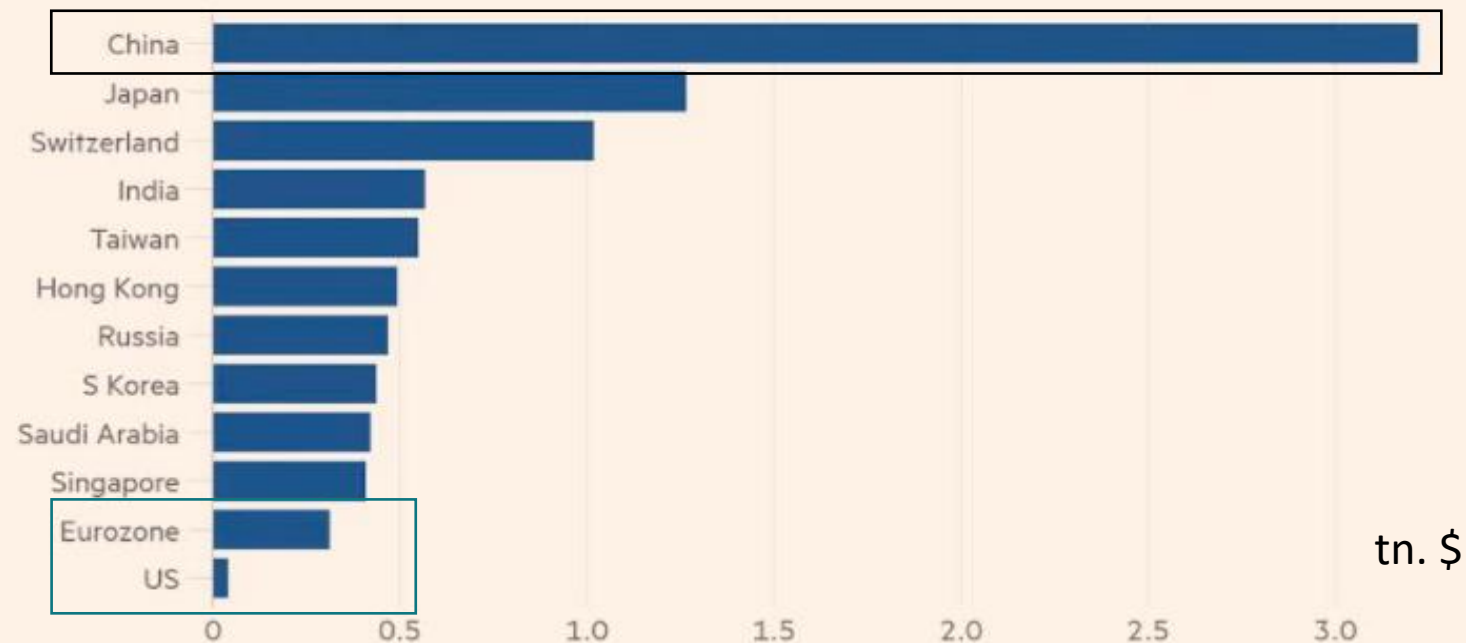
1.4 Wat met de dollar?

Een reservemunt is uitgever, geen houder van schuld

- China houdt een immense voorraad Dollar en Euro staatspapier
- VS quasi niks in andere munten
- Eurozone houdt wat dollars, ponden, en

US and eurozone hold small amounts of other issuers' currencies

Official foreign exchange reserves. Ten largest countries with eurozone & US (Jan 2022, \$tn)



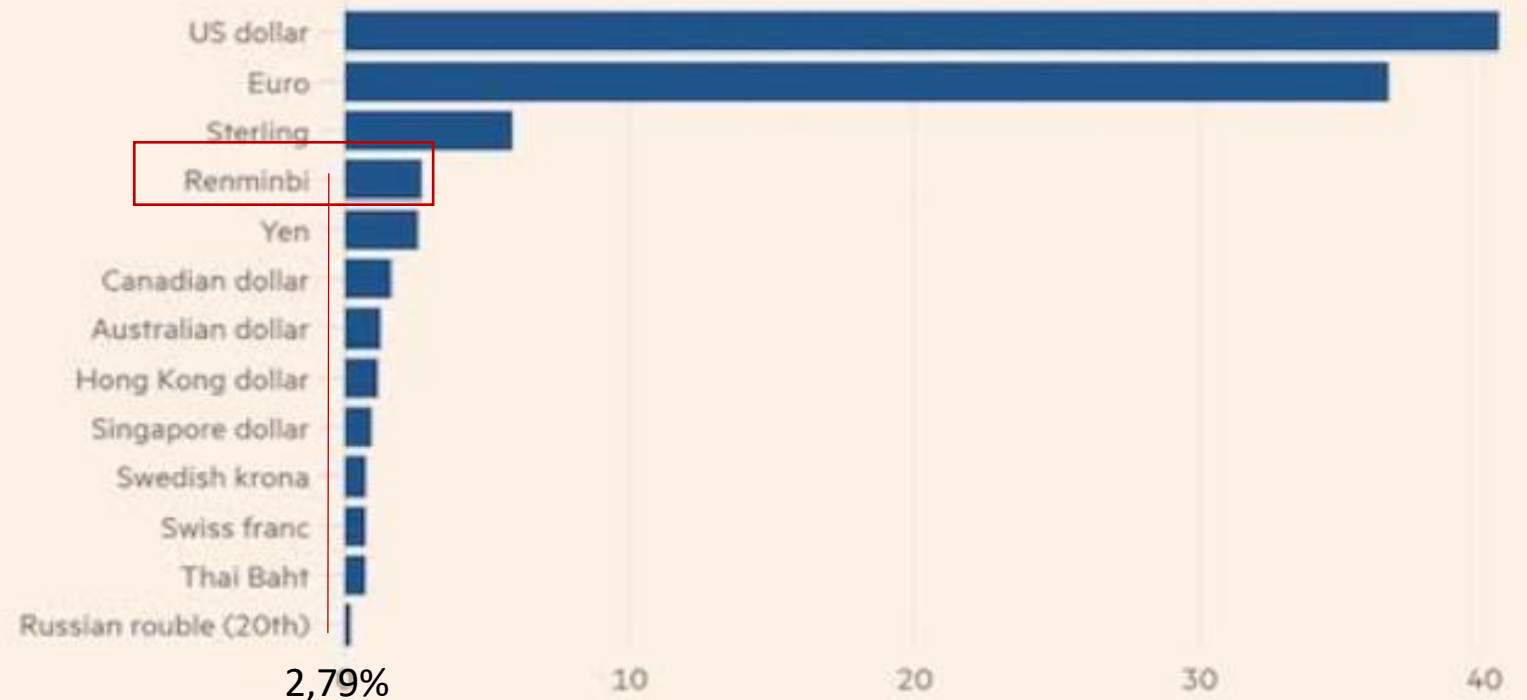
1.4 Wat met de dollar?

Yuan (Renminbi) neemt toe maar is relatief klein

- 3% van internationale betalingen
- Wereldwijd minder dan 3% van alle CB reserves

The dollar and euro are dominant in international payments

Most active currencies for international payments in 2021 (% of total transaction values)



1.4 Wat met de dollar?

Euro in vrije val

Euro-dollar-koers



© FD Bron: Bloomberg

MARKTEN

Is de euro nu zo zwak of de dollar zo sterk?

Joost van Kuppeveld

29 apr 14:48



Bij pariteit tussen de euro en de dollar zijn beide munten precies evenveel waard.
Foto: Tolga Akmen/AFP

1.4 Wat met de dollar?

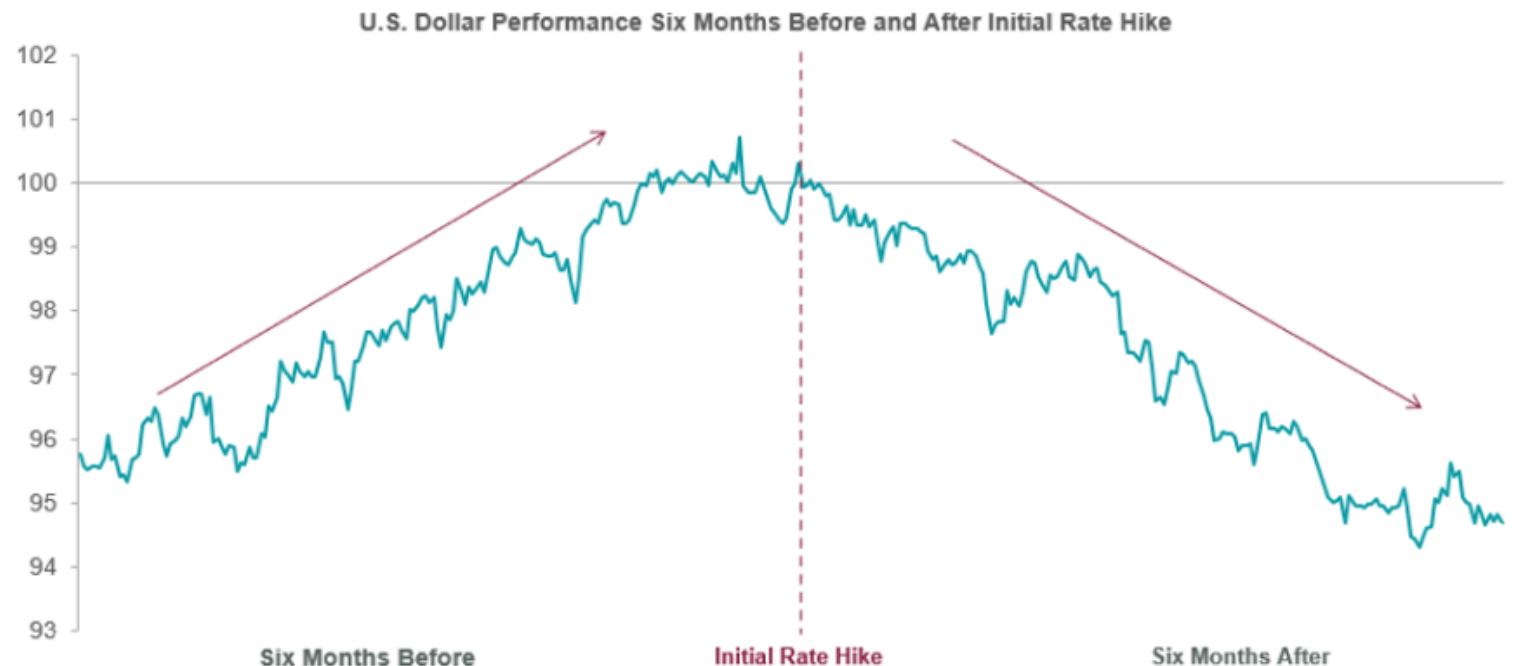
Dollar heeft waarschijnlijk gepiekt tegenover Euro

Gemiddelde beweging van de dollar tijdens de laatste 4 renteverhogingscycli:

- Initiële versterking
- Winst wordt 6 maanden nadien

Pro euro:
opgegeven

- Fiscal stimulus climate
- Loongroei
- Inflatie en rente kloof verkleind verder



Bron: Clearbridge & Franklin Templeton event Q2 2022

Agenda

1. Macro

1.1 Inflatieverwachtingen

1.2 Groeiverwachtingen

1.3 Wat doen centrale banken & overheden?

1.4 Wat met de dollar?

2. Recessievrees

2.1 Bedrijfsleven learnings

3. Asset Allocatie

2 Recessievrees: geground of voorbarig? *Grootbanken zijn niet zo positief*

JP Morgan

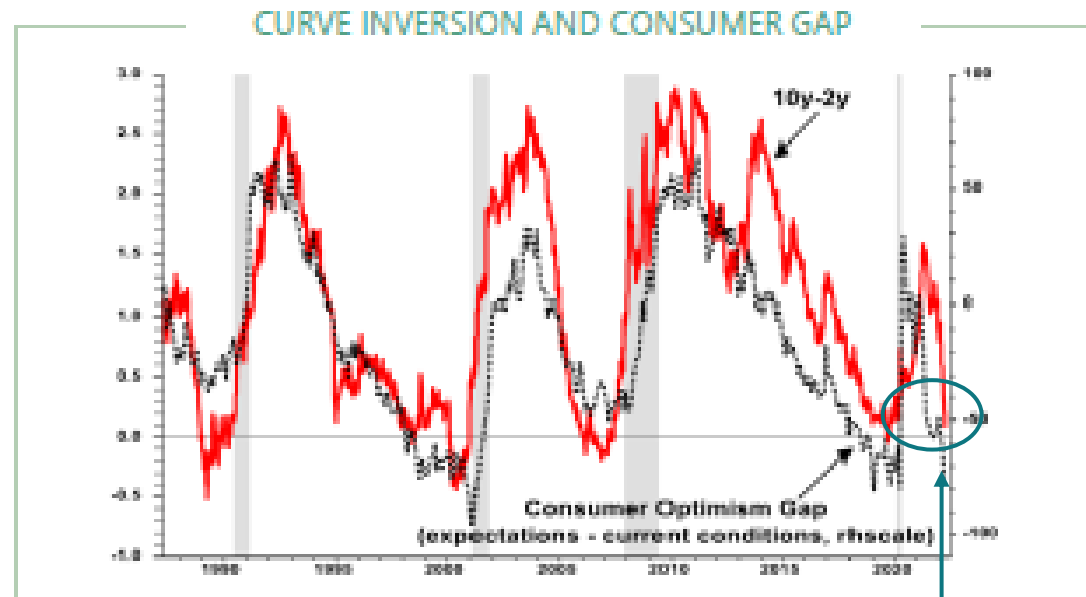
ziet laat stadium van cyclus
gezien spread op 2jaar en 10 jaar
spread

Hurricane is coming
Goldman Sachs

35% kans op recessie begin 2023
maar niet hun basis-scenario

Yardeni

40% kans op recessie begin 2023
maar niet zijn basis-scenario



Source: ODDO BHF AM SAS, Bloomberg | Blinder, Alpine Macro

10y-2y spread is 0,2

Spread 10 yr - 3 maanden =
1.7%

Agenda

1. Macro

1.1 Inflatieverwachtingen

1.2 Groeiverwachtingen

1.3 Wat doen centrale banken & overheden?

1.4 Wat met de dollar?

2. Recessievrees

2.1 Bedrijfsleven learnings

3. Asset Allocatie

21 Recessievrees: bedrijfsleven learnings

De 3 grote blokken lopen niet gelijk



Vacatures

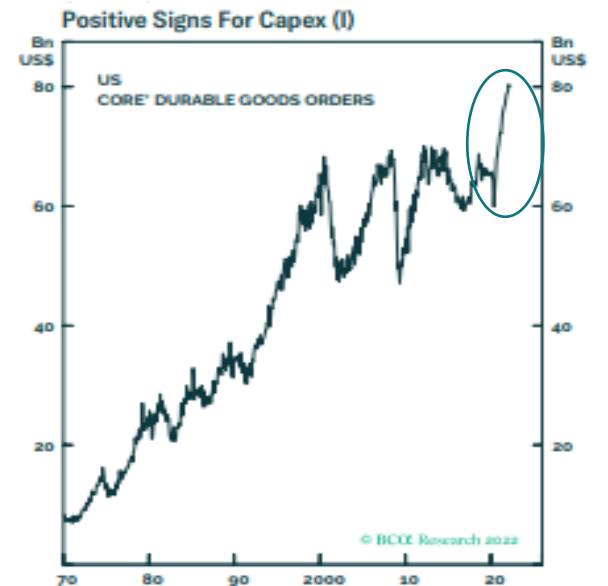
11,3 miljoen

April +436.000
Mei + 390.000

Investerings

↓
Gat van 6,3 miljoen

WKL 3,6%
(0.1% boven
02/20)



Werkloosheid

5 miljoen

Lonen 0.3%
mom

**Fed moet op
rem gaan staan**

Bron: BCA Research 2022 Q2

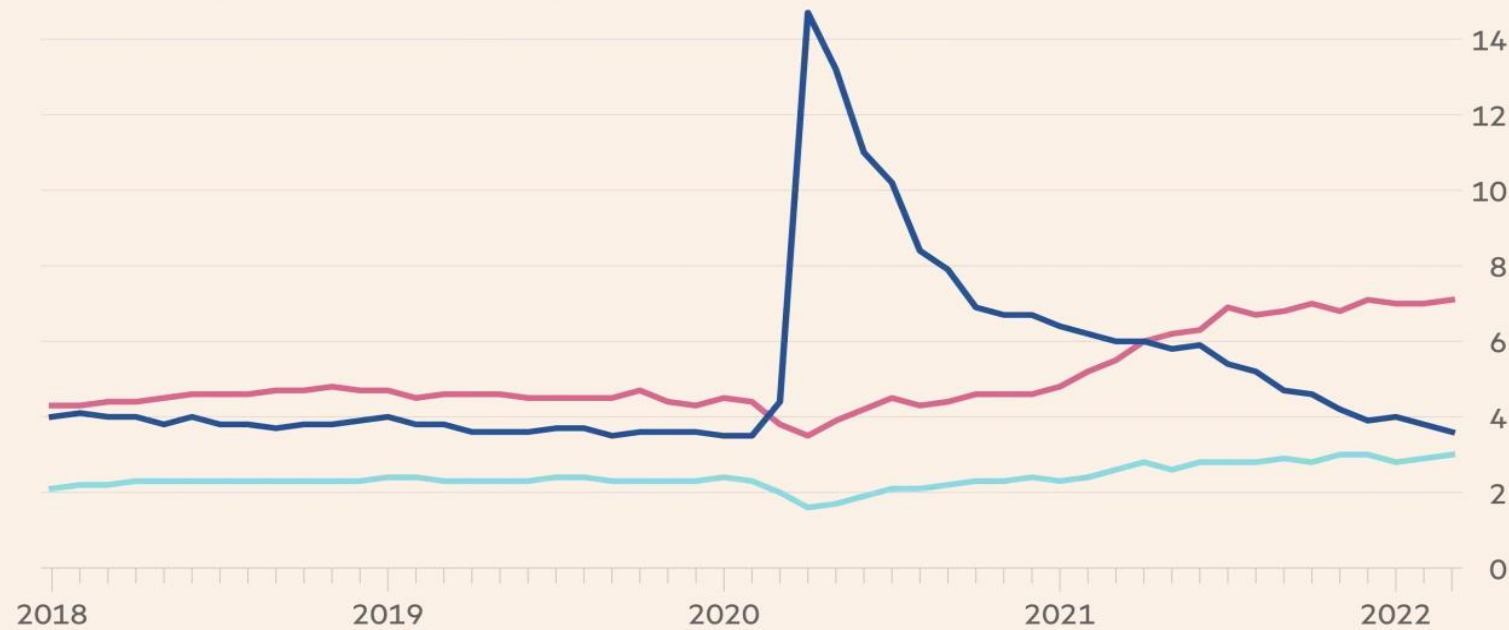
21 Recessievrees: Bedrijfsleven



The labour market is hot, with high job openings and quits

US labour market measures

— Unemployment rate (% of labour force) — Job openings (vacant posts as a % of all posts)
— Quits rate (quits as a % of total employment)



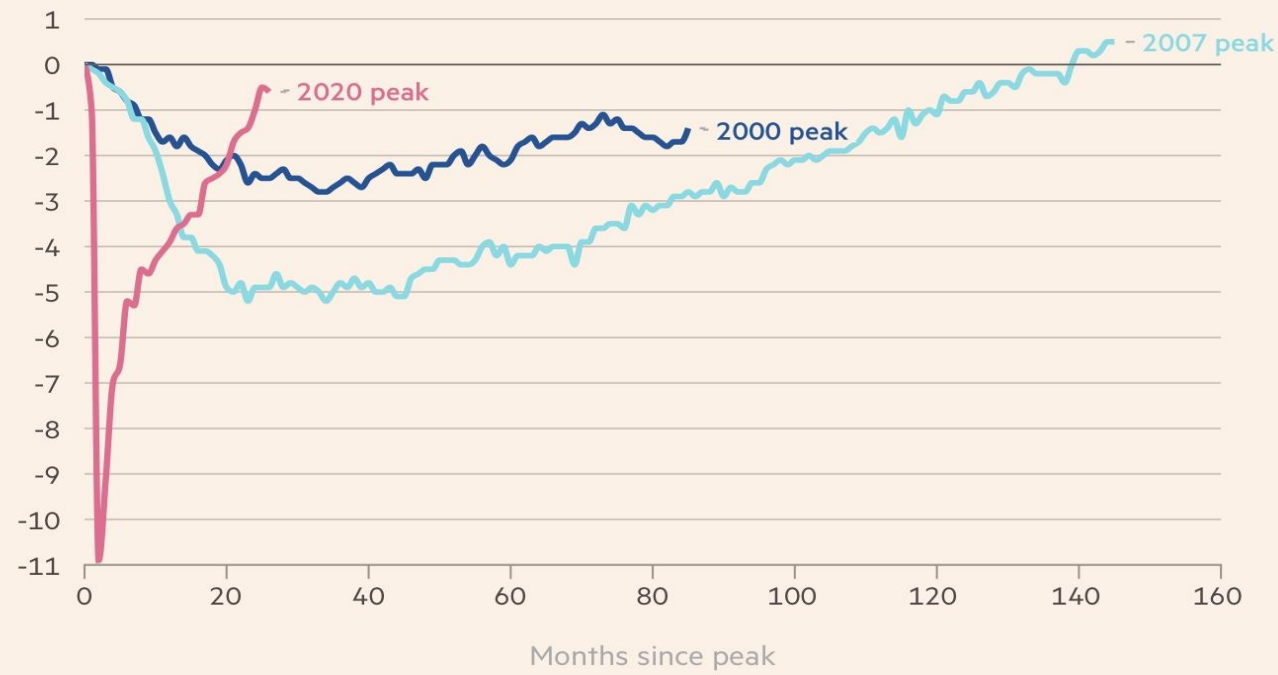
Source: BLS
© FT

21 Recessievrees: Bedrijfsleven



Employment has not recovered completely, but it has done so exceptionally quickly

US prime age (25-54) employment rate, change (in % points) from pre-recession peaks



21 Recessievrees: Bedrijfsleven

Amerikaanse gezinnen ondersteund

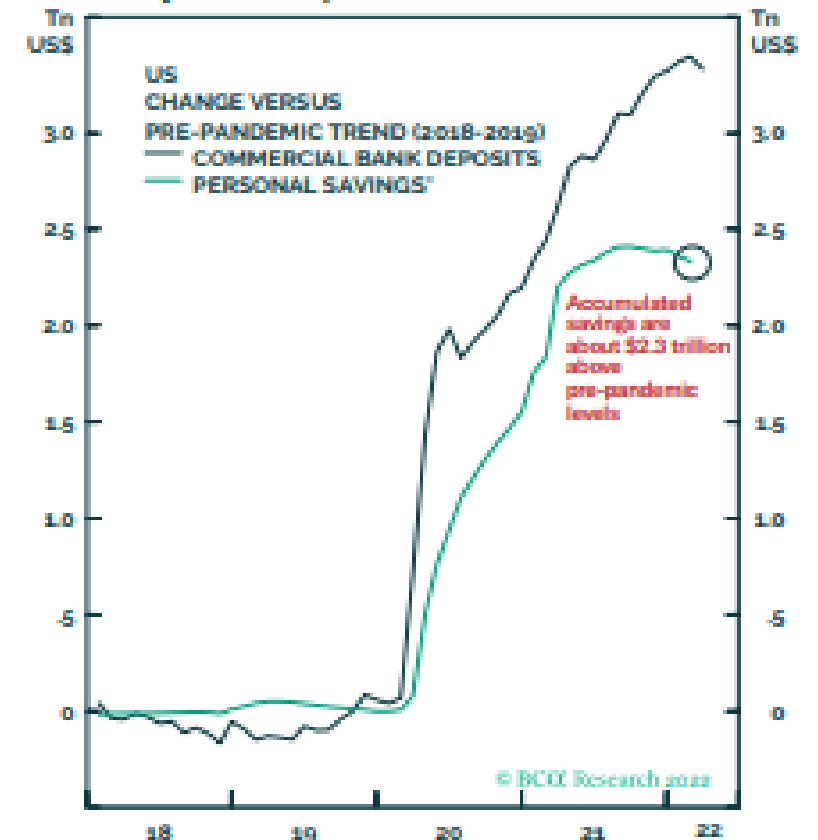


Amerikanen hebben sinds pandemie \$2,3 biljoen opgespaard (=>)

Uitvlakking tekent zich af vanaf het versoepelen COVID

Inflatie neemt toe door toenemende uitgave van geld (omloopsnelheid)

CHART 26
Plenty Of Pent-Up Demand



SOURCE: FEDERAL RESERVE, FINANCIAL ACCOUNTS OF THE UNITED STATES.

NOTE: LATEST DATA POINT (Q1 2022) IS A BCA ESTIMATE.

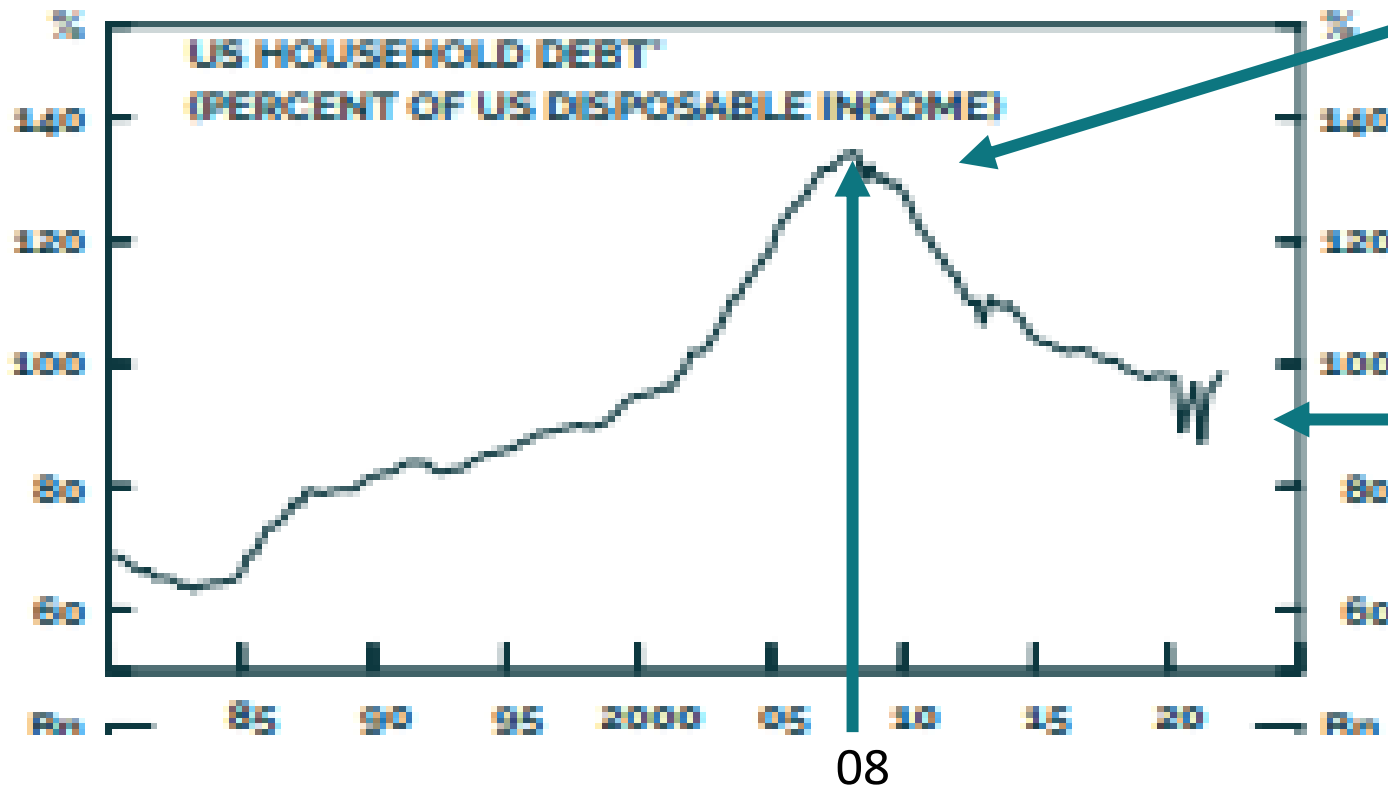
21 Recessievrees: Bedrijfsleven

VS: Stimulus aangewend voor schuldafbouw

CHART 27

Bron: BCA Research 2022 Second Quarter Outlook April 1 2022

US Household Deleveraging Pressures Have Abated

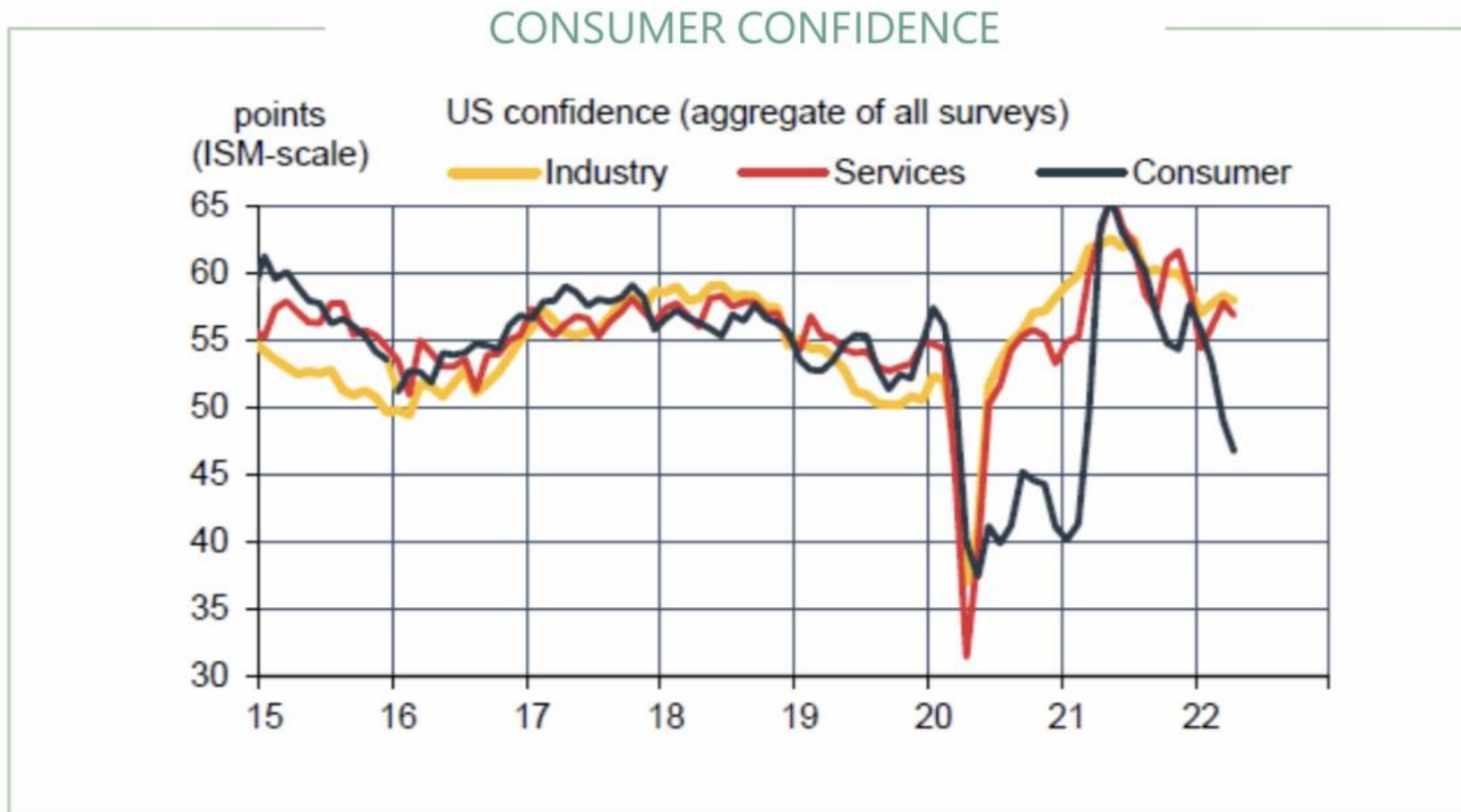


2008
huizen crisis

Checks tijdens
lockdown
aangewend
voor
schuldafbouw

21 Recessievrees: Bedrijfsleven

Amerikaanse gezinnen ondersteund



21 Recessievrees: Bedrijfsleven

Olieprijs weegt niet meer door zoals in 2008 of de 70s



Bron: Clearbridge slides during Franklin Templeton event Q2 2022

WTI: West Texas Intermediate Index is dezelfde prijs

Mediaan inkomen 30% toegenomen op 10j.

Aandeel autobrandstof in budget is daardoor gezakt

Dus voor Amerika, geen reden tot grote paniek

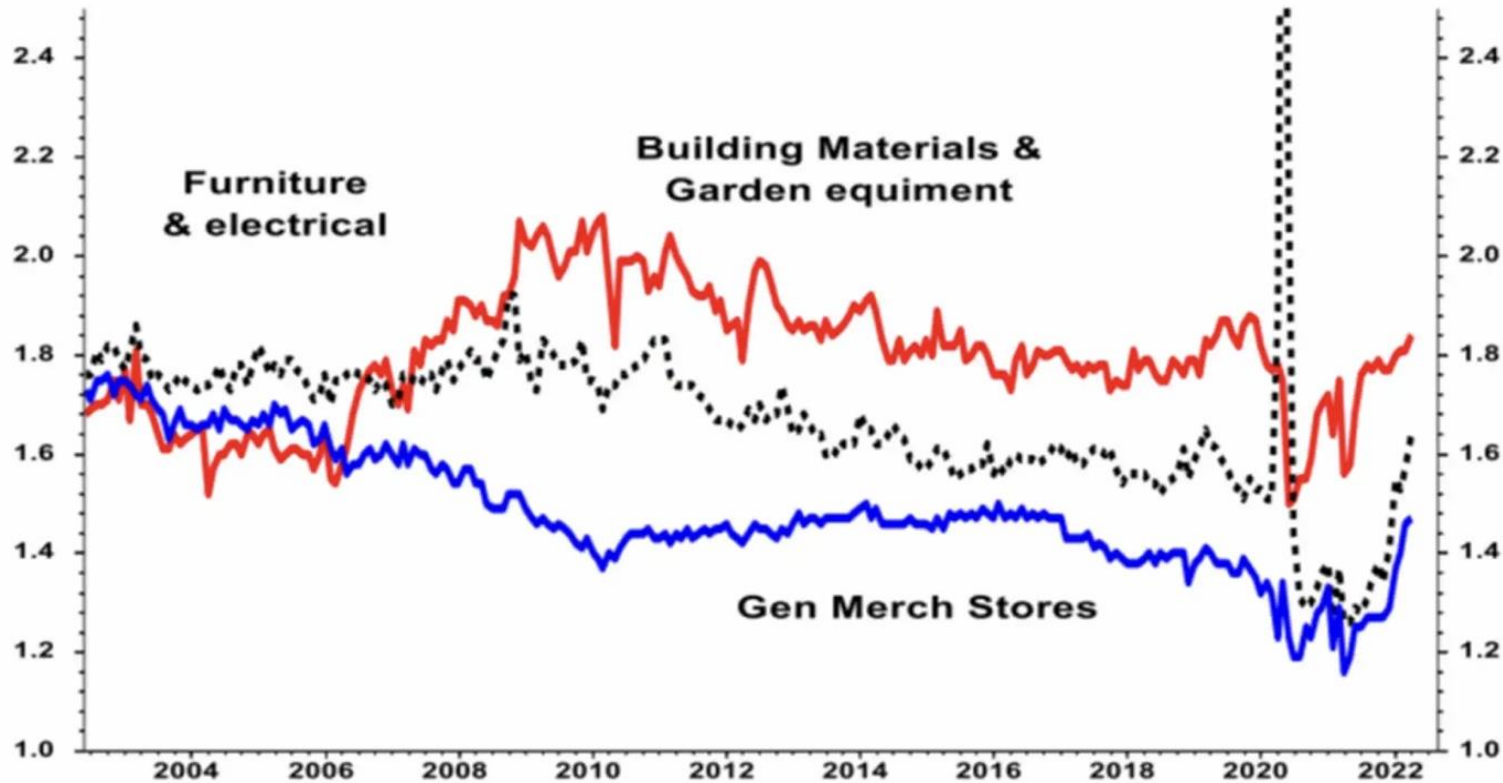
21 Recessievrees: Bedrijfsleven



21 Recessievrees: Bedrijfsleven *Inventarissen*



Scratch the retail data and you can see excess I/S ratios...



Source: Datastream and @MrBlonde_macro

21 Recessievrees: Bedrijfsleven

Inventarissen



Something is happening here

Inventory to sales ratio, Stanley Black & Decker



Source: S&P CapitalIQ
© FT

Liquidity in the US is lacking

The size of a trade in e-mini S&P 500 futures that can be completed at the live quoted bid- or offer-price (\$mn)



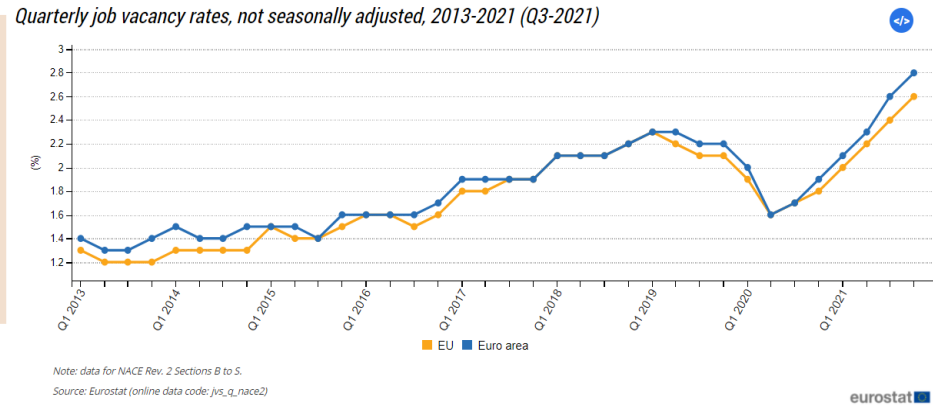
Source: Goldman Sachs
© FT

21 Recessievrees: Bedrijfsleven

De 3 grote blokken lopen niet gelijk



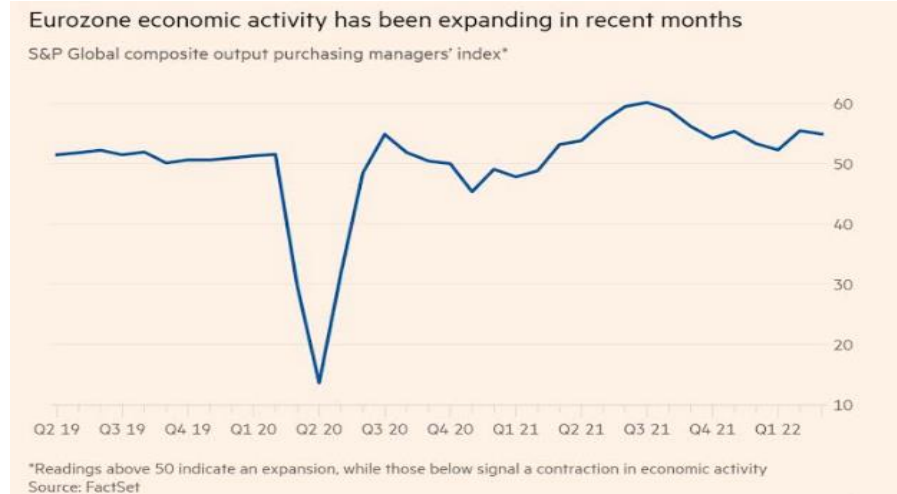
Vacatures



Werkloosheid

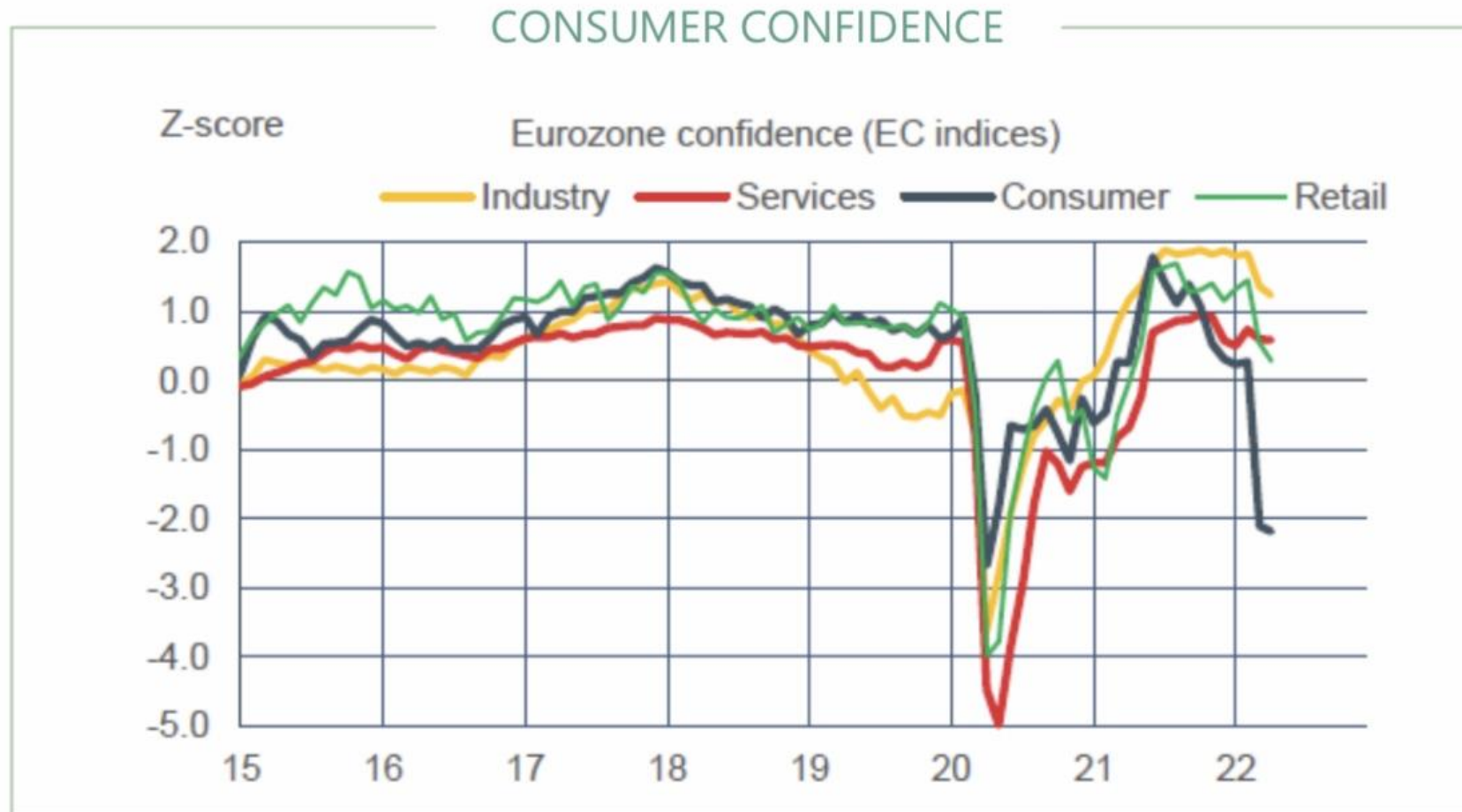


Europa: op te volgen



21 Recessievrees: Europa

Europese gezinnen ondersteund



21 Recessievrees: Bedrijfsleven

Gasafhankelijkheid Duitsland



- There is still a gap of 10% gas loss
- 10% op KT geen probleem want genoeg reserves
- Maar verre van vol (large max capacity 24,5bn m³ = 2/3 of jan-march needs)
- Om 90% voor de winter te hebben = 16bn m³ import
- Gap van 10% overbruggen met extra consumption savings

Germany's Gas Situation	
Loss from Russia	
-55 bn m ³	Make-up by Europe (ordered by feasibility)
	Norway
	Groningen
	Rotterdam, Zeebrugge, Dunkirk, Swinoujscie (PL)
	Reserve flow Southern-Europe for Middle-East imports
Gap of -10%	

21 Recessievrees

Macron heeft werk na herverkiezing



- Frankrijk is stand houden als **motor van ideeën binnen EU**
Die lijken controversieel maar blijken terecht ('strategic autonomy')
- Balans tussen Franse diplomatieke panache en durf enerzijds en **diplomatieke bescheidenheid** en betere samenwerking met EU partners in Centraal-, Oost- en Noord-Europa
- Structurele hervormingen doorvoeren om Frankrijk een **gelijke economische en industriële handelsmacht** als die van Duitsland te maken

21 Recessievrees: Bedrijfsleven

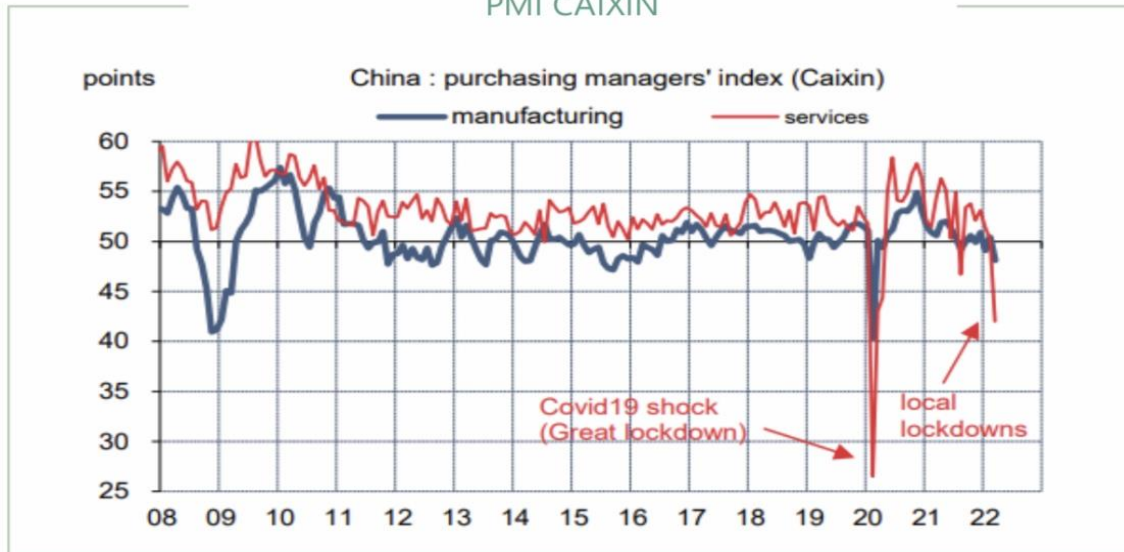
China doet zichzelf pijn



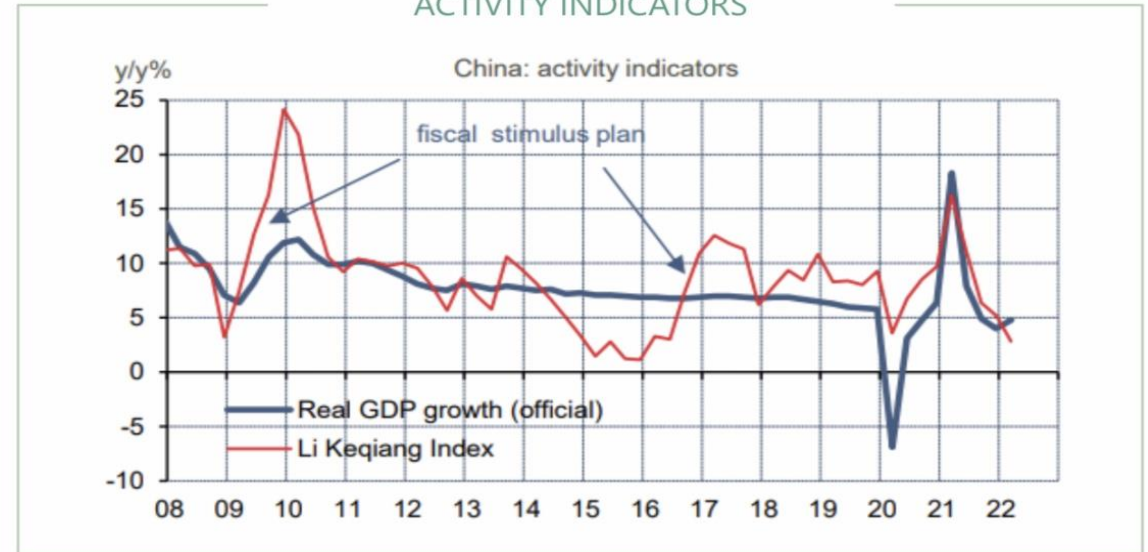
China

ZERO-COVID OR GROWTH – ONE HAS TO GIVE

PMI CAIXIN

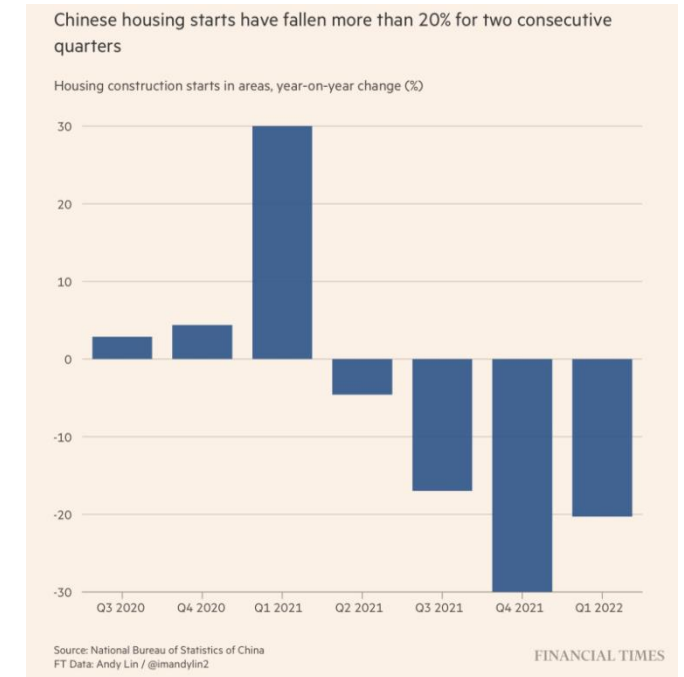
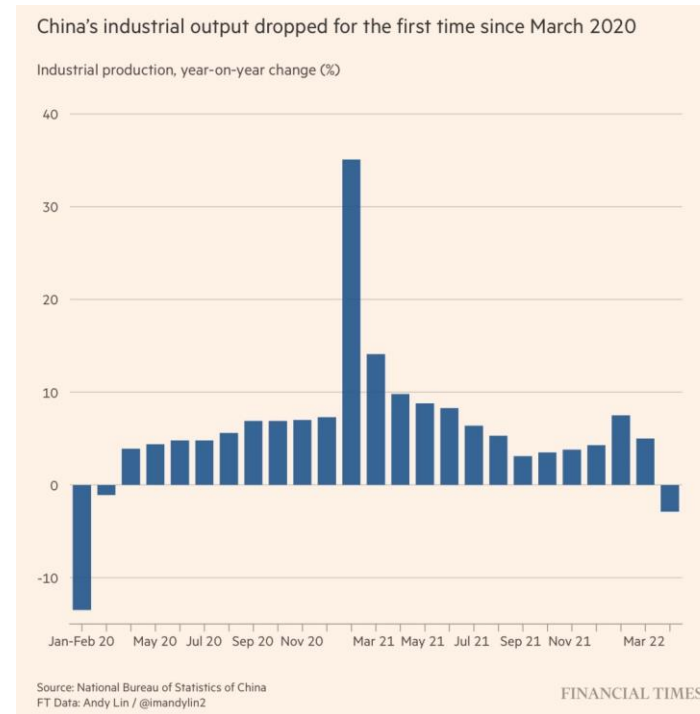


ACTIVITY INDICATORS



3.1 Asset Allocatie: Equity

China: vandaag in het slop



Bron: FT

11 June 2022

Investment Talks by Jan Vergote

63

3.1 Asset Allocatie: Equity

China: vandaag in het slop

Amazon to close China Kindle Store after losing out to domestic rivals

Ecommerce giant is the latest western tech group to scale back or retreat entirely from the country

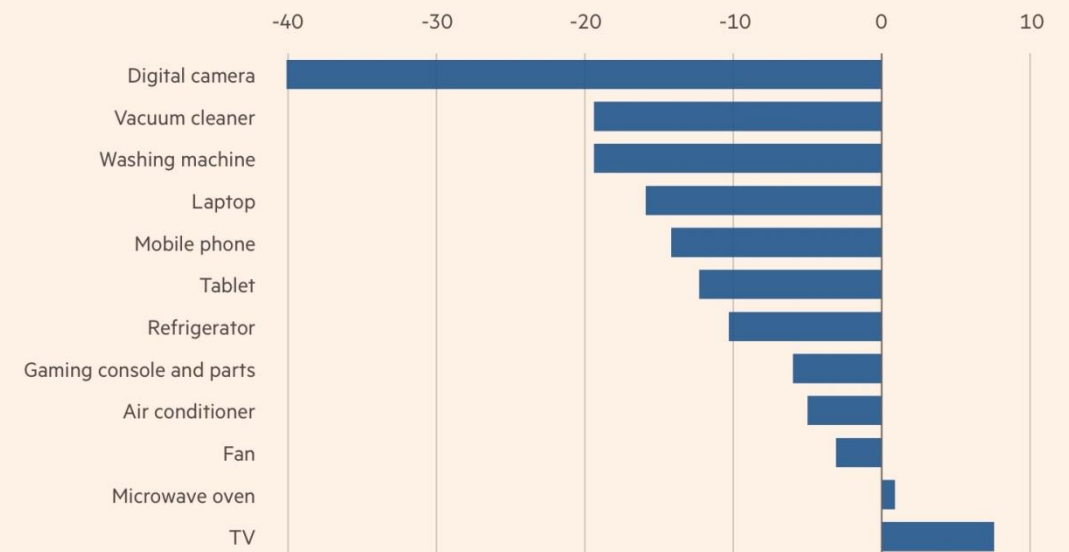


Amazon will close its online bookstore in 2023 © Florence Lo/Reuters

Bron: FT

Fading demand for consumer goods is hurting Chinese exports

Consumer electronics and home appliance exports volume in Jan-Apr 2022, year-on-year change (%)



FINANCIAL TIMES

Source: General Administration of Customs

Agenda

1. Macro

1.1 Inflatieverwachtingen

1.2 Groeiverwachtingen

1.3 Wat doen centrale banken & overheden?

1.4 Wat met de dollar?

2. Recessievrees

2.1 Bedrijfsleven learnings

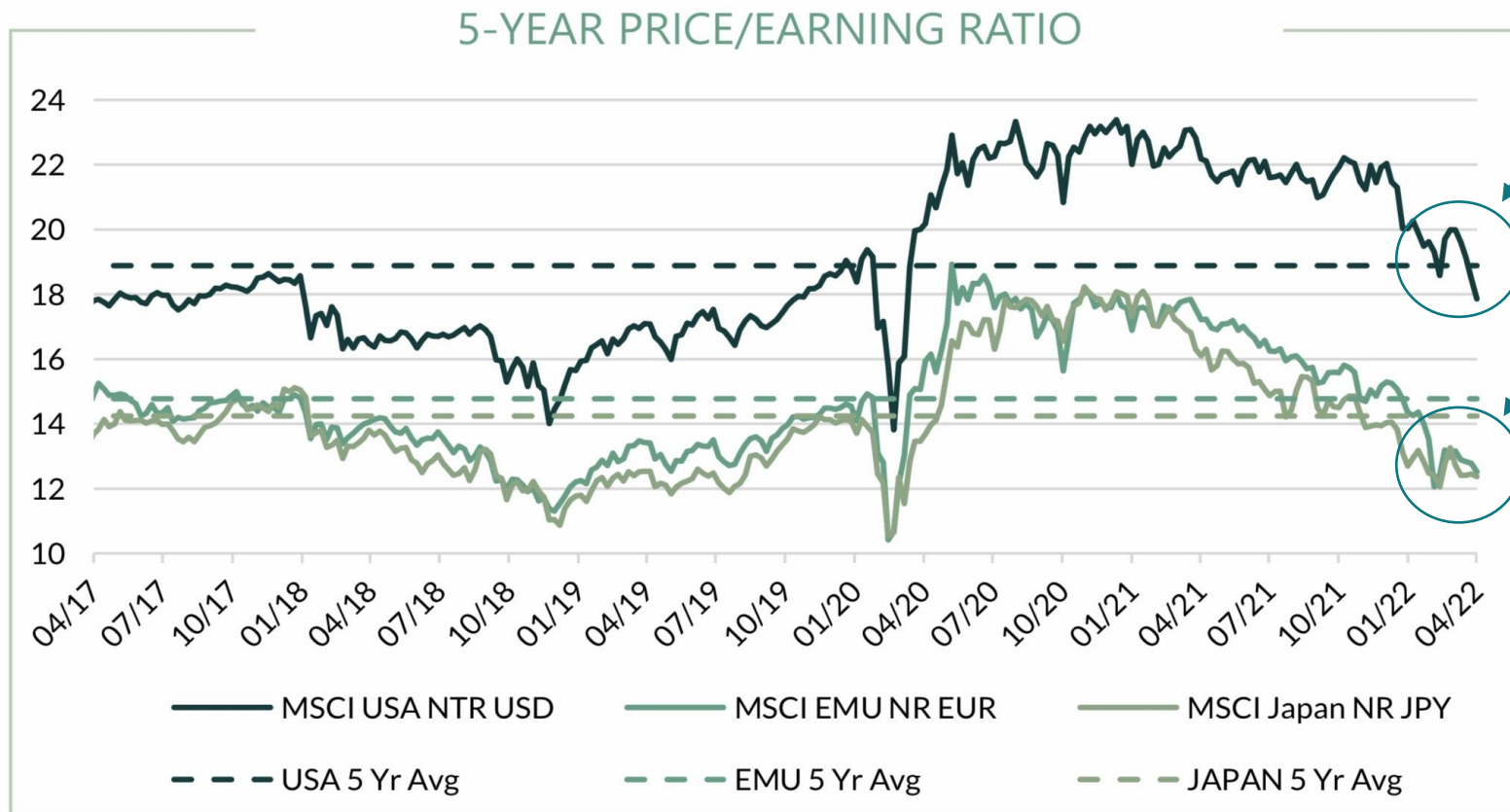
3. Asset Allocatie

3. Asset Allocatie

- **3.1 EQUITY**
 - 3.1.1 VS (+ Canada)
 - 3.1.2 Europe
 - 3.1.3 China en Emerging Markets
 - 3.1.4 Equity Themata: Climate, Small Companies, Infrastructuur
- **3.2 BONDS**
 - 3.2.1 VS (+Canada)
 - 3.2.2 Europe
 - 3.2.3 China en Emerging
 - 3.2.4 High Yield
- **3.3 Spreiding**

3.1 Asset Allocatie: Equity

Pro US: waarderingen nipt onder 5j gemiddelde



VS PE18 terwijl 5j gemiddelde 19

EMU en Japan onder hun gemiddelde te koop

Zwakke Yen maakt beleggen in Japan extra goedkoop, bij appreciatie over enkele jaren \Rightarrow muntwinst

Oddo BHF: april AA report

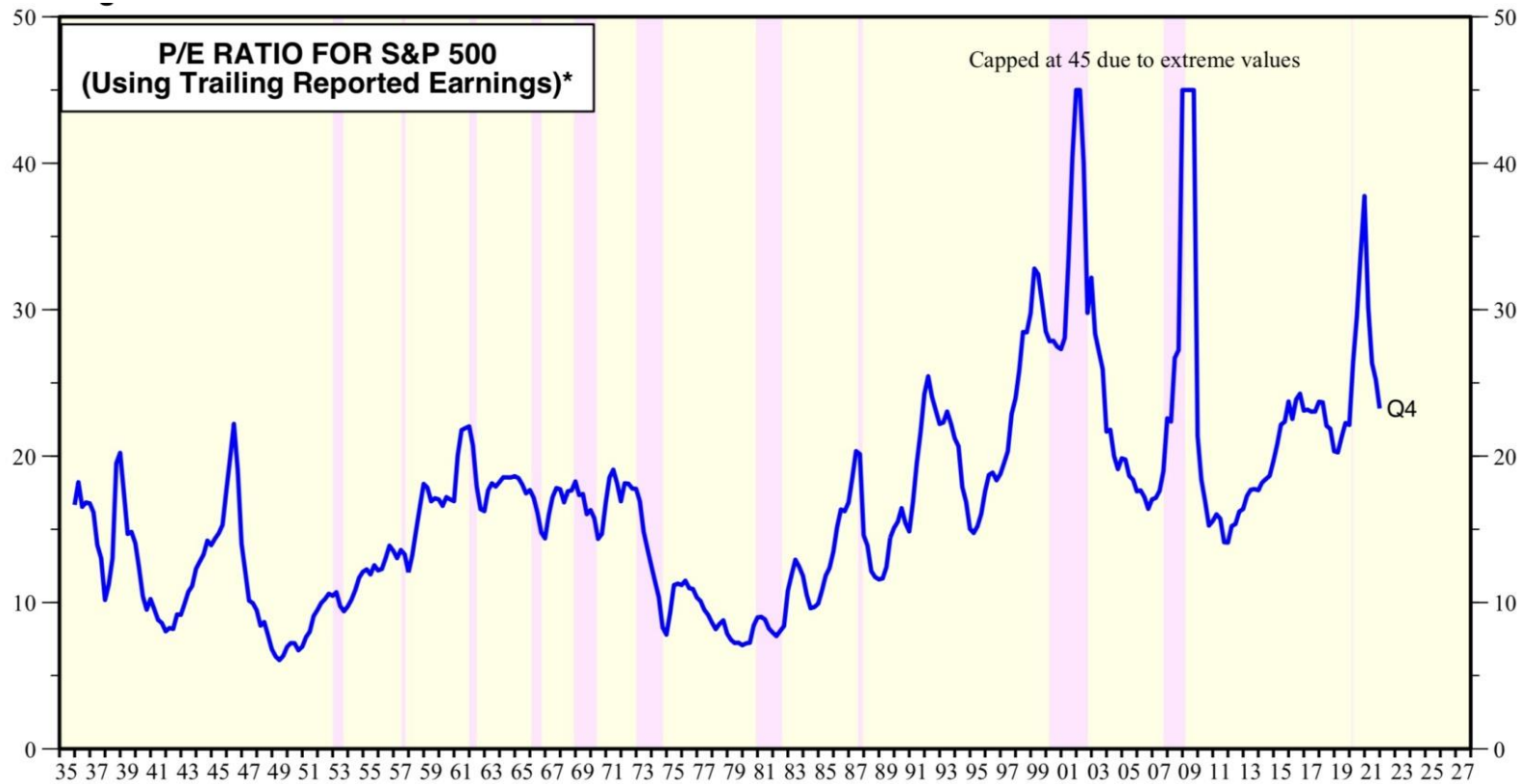
3.1 Asset Allocation: Equity

US Equities: 'Case Shiller'-indicator



3.1 Asset Allocatie: Equity

US Equities: gedaald maar nog niet goedkoop



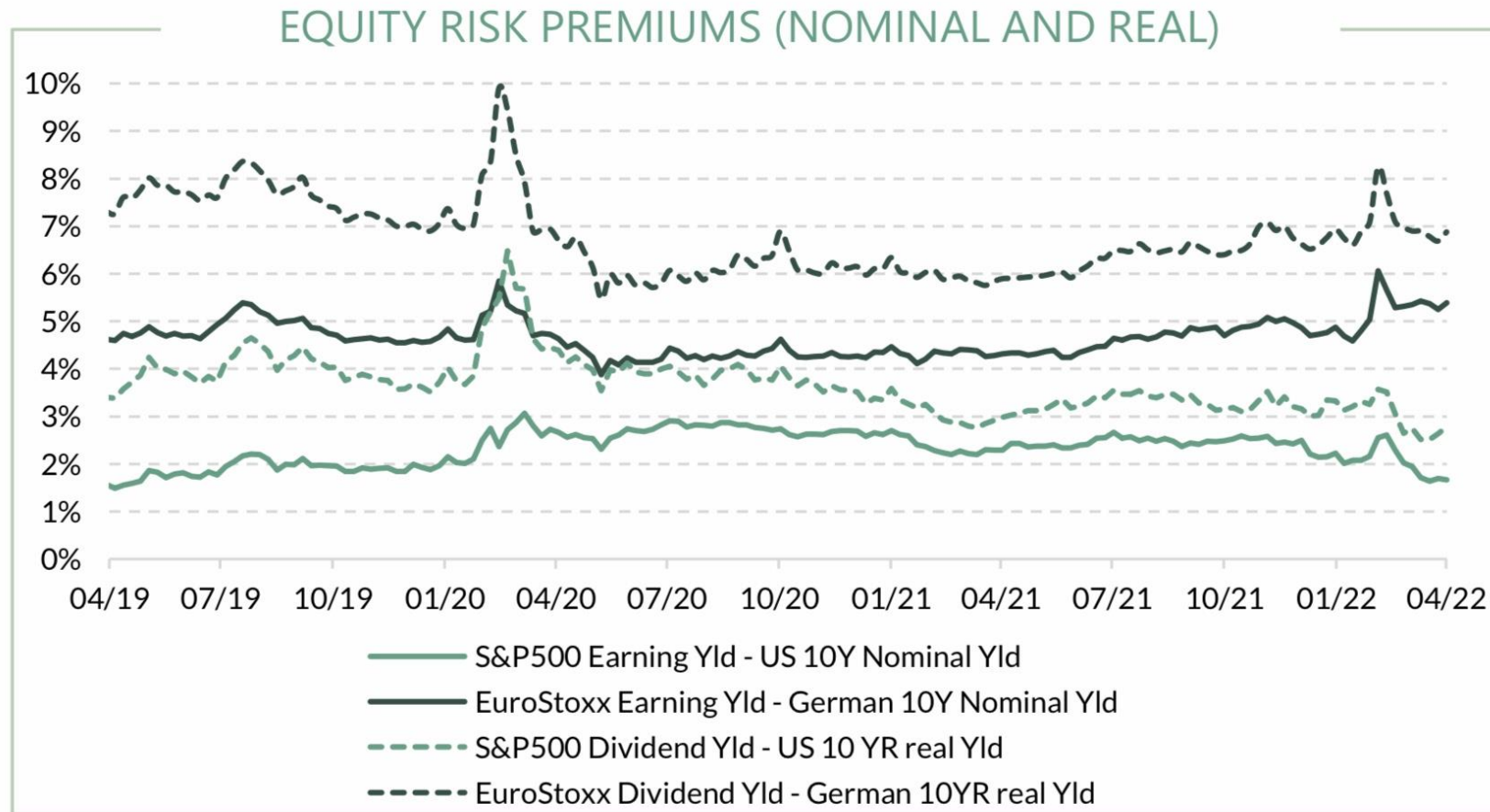
* Using 4-quarter trailing reported earnings.

Note: Shaded red areas are S&P 500 bear market declines of 20% or more. Yellow areas show bull markets.

Source: Standard & Poor's.

3.1 Asset Allocatie: Equity

US - EMU risicopremies



Earnings Yield = $E/P = 1 / 23 = 4,3\%$

10 yr Treasury = 3%

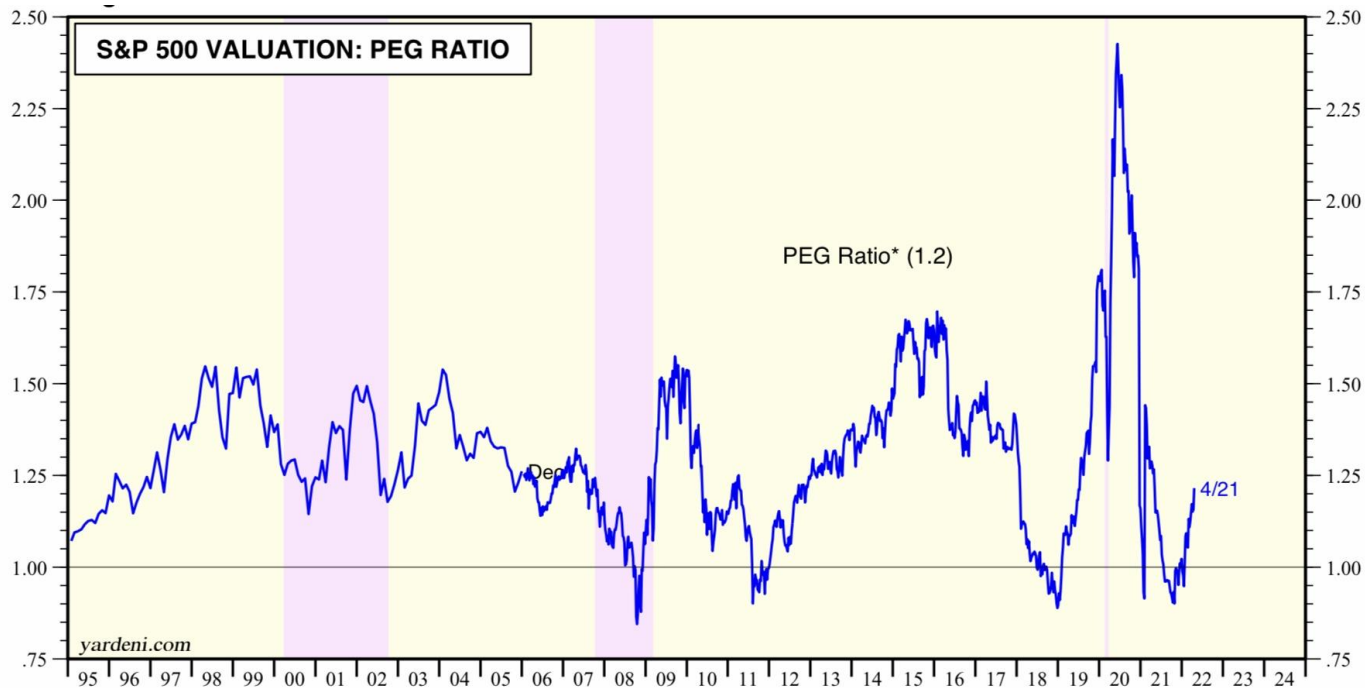
Dus premie = 1,3%

Zeer lage risicopremie

!

3.1 Asset Allocatie: Equity

US Equities op een keerpunt: PEG goedkoop



* Forward P/E divided by LTEG, which is 5-year forward consensus expected annual earnings growth. Monthly through 2005, then weekly.
Note: Shaded red areas are S&P 500 bear market declines of 20% or more. Yellow areas show bull markets.
Source: I/B/E/S data by Refinitiv .

Net insider buying

Number buying minus selling, 6-month rolling look back



Sources: JPMorgan Equity Macro Research; Bloomberg
© FT

3.1 Asset Allocatie: Equity

PEG-factor?

P/E-ratio delen door verwachte groei voert van de winst voor een bepaalde periode

Meestal neemt men een langere periode voor de winstgroei (vb 5 jaar)

Toont aan hoe duur een aandeel gewaardeerd wordt naar de toekomst toe

Manier om over- of ondergewaardeerde aandelen op te sporen

Ratio rond 1 wijst op een eerlijke waardering

⇒ waarde pak hoger dan 1: EPS is niet verantwoord te duur

⇒ waarde pak onder 1: toekomstige EPS is te laag: ondergewaardeerd

3.1 Asset Allocation: Equity

PEG-factor?

Price/Earnings-to-Growth (PEG) Ratio

By WILL KENTON Updated October 06, 2021

Reviewed by MARGARET JAMES

Fact checked by TIMOTHY LI

What Is the Price/Earnings-to-Growth (PEG) Ratio?

The price/earnings to growth ratio (PEG ratio) is a stock's [price-to-earnings](#) (P/E) ratio divided by the growth rate of its earnings for a specified time period. The PEG ratio is used to determine a stock's value while also factoring in the company's expected earnings growth, and it is thought to provide a more complete picture than the more standard P/E ratio.

KEY TAKEAWAYS

- The PEG ratio enhances the P/E ratio by adding in expected earnings growth into the calculation.
- The PEG ratio is considered to be an indicator of a stock's true value, and similar to the P/E ratio, a lower PEG may indicate that a stock is undervalued.
- The PEG for a given company may differ significantly from one reported source to another, depending on which growth estimate is used in the calculation, such as one-year or three-year projected growth.

3.1 Asset Allocation: Equity

US Equities op keerpunt: hoe correct is 'G'?

Average Stock Has Already Corrected

Snapshot at the March 8th, 2022 Lows



- ▶ **Although benchmarks remain near all-time highs, the average stock within the benchmark has experienced a substantial decline.**

3.1 Asset Allocation: Equity

US Equities op keerpunt: hoe correct is 'G'?

EPS to Dictate Recovery's Fate

S&P 500 Peak	# of Days to Trough	% Decline	EPS Contribution	P/E Contribution	# of Days to Recovery	Recession?	Type of Selloff
Oct. 1997	20	-10.8	0.2	-11.0	39	No	P/E
July 1998	45	-19.3	0.2	-19.5	84	No	P/E
July 1999	88	-11.4	2.6	-13.6	32	No	P/E
Mar. 2000	929	-49.1	-8.9	-44.2	1694	Yes	EPS
Oct. 2007	517	-56.8	-36.6	-31.9	1480	Yes	EPS
April 2010	70	-16.0	4.4	-19.5	125	No	P/E
April 2011	157	-19.4	3.1	-21.8	144	No	P/E
May 2015	96	-12.4	1.0	-13.2	321	No	P/E
Nov. 2015	100	-13.3	-2.2	-11.3	117	No	EPS
Jan. 2018	13	-10.2	2.3	-12.2	197	No	P/E
Sept. 2018	95	-19.8	0.0	-19.8	120	No	P/E
Feb. 2020	33	-33.9	-4.3	-30.9	148	Yes	EPS
Average:	180	-22.7	-3.2	-20.7	375	25%	--
Average EPS:	395	-38.3	-13.0	-29.6	860	75%	EPS
Average P/E:	73	-14.9	1.7	-16.3	133	0%	P/E
Feb. 2022	63	-13.0	2.8	-15.4	???	???	???

- ▶ **Market selloffs coinciding with earnings declines tend to be longer and deeper, clustering near recessions.**
- ▶ **Earnings expectations have risen through the current selloff so far. Historically, P/E-led drawdowns have been shallower and are associated with faster recoveries.**

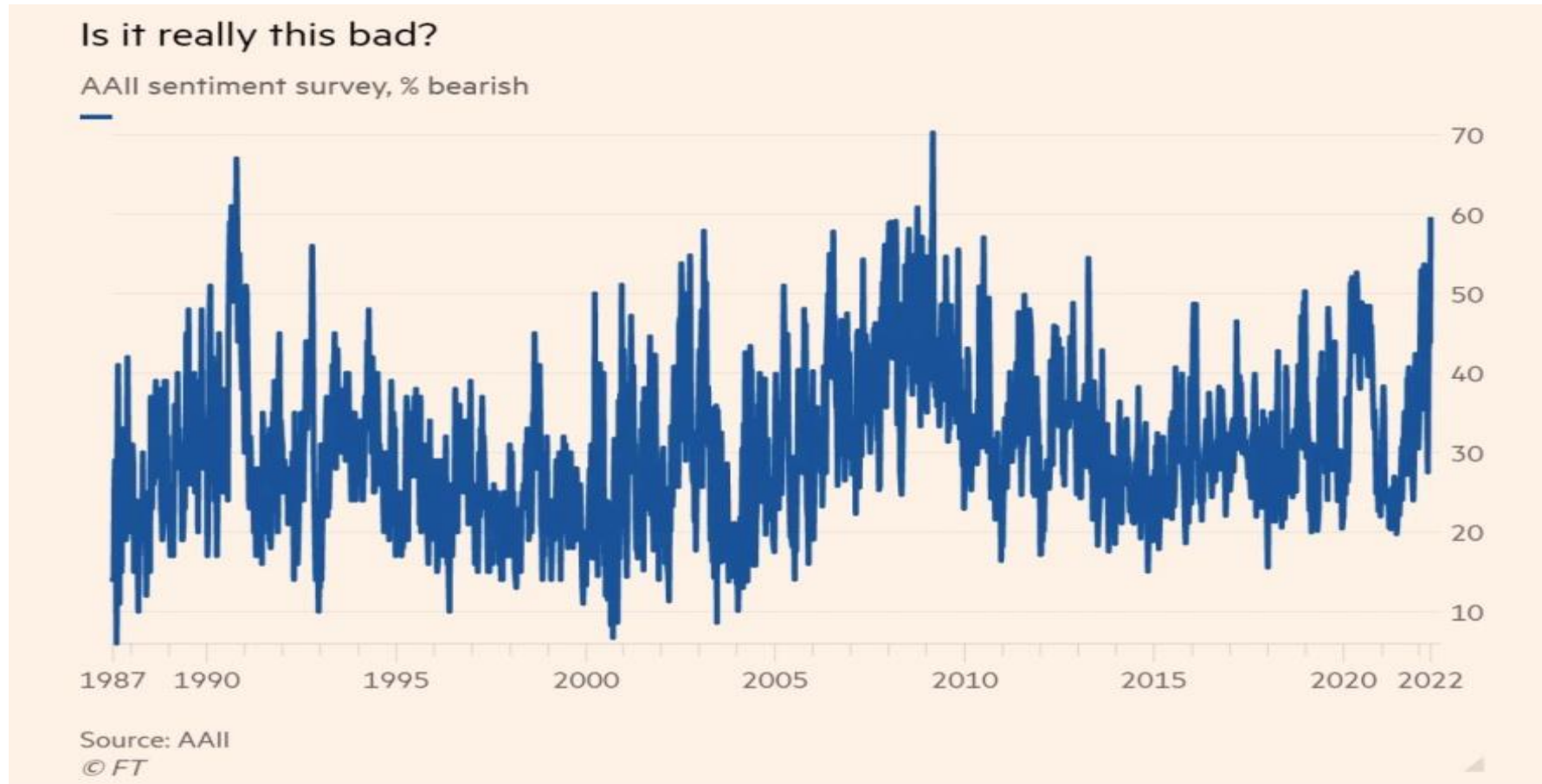
ClearBridge
Investments

Note: EPS and P/E contribution does not add to % decline; contribution math is multiplicative. Source: NBER, S&P, FactSet. Past performance is not a guarantee of future results. Investors cannot invest directly in an index, and unmanaged index returns do not reflect any fees, expenses or sales charges.

34

3.1 Asset Allocation: Equity

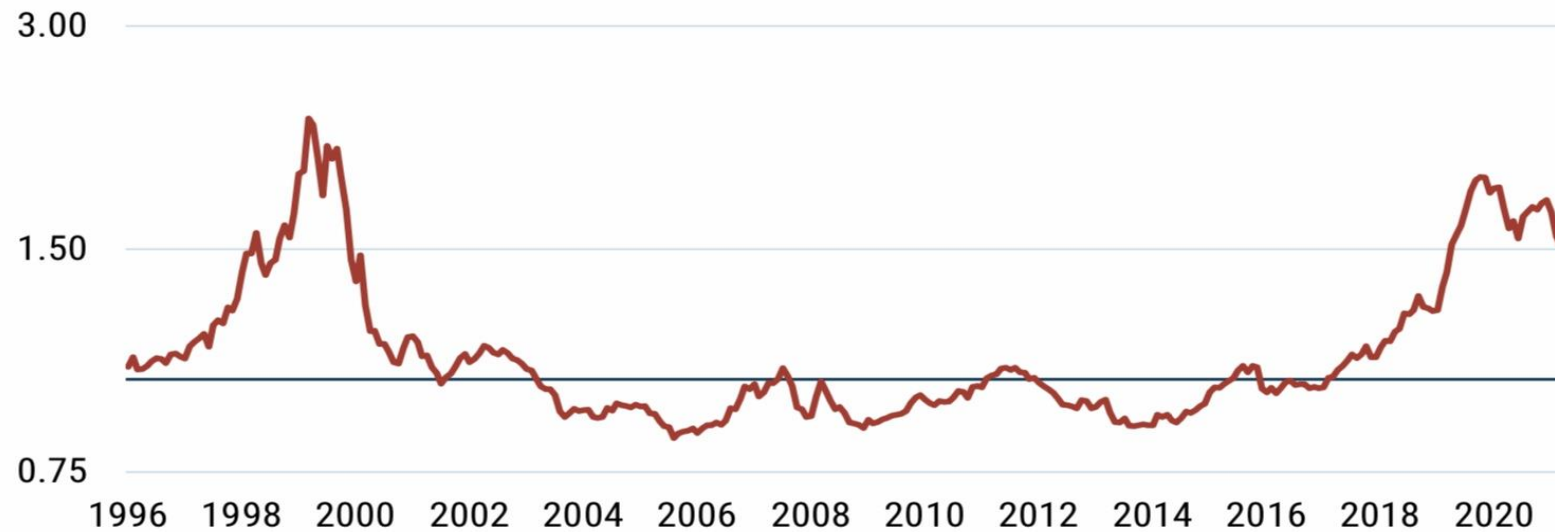
Pro US Equities: overdreven pessimisme?



3.1 Asset Allocatie: Equity

Groei-aandelen nog niet goedkoop in LT-perspectief

EXHIBIT 4: GROWTH STOCK VALUATION PREMIUM VS. LONG-TERM AVERAGE

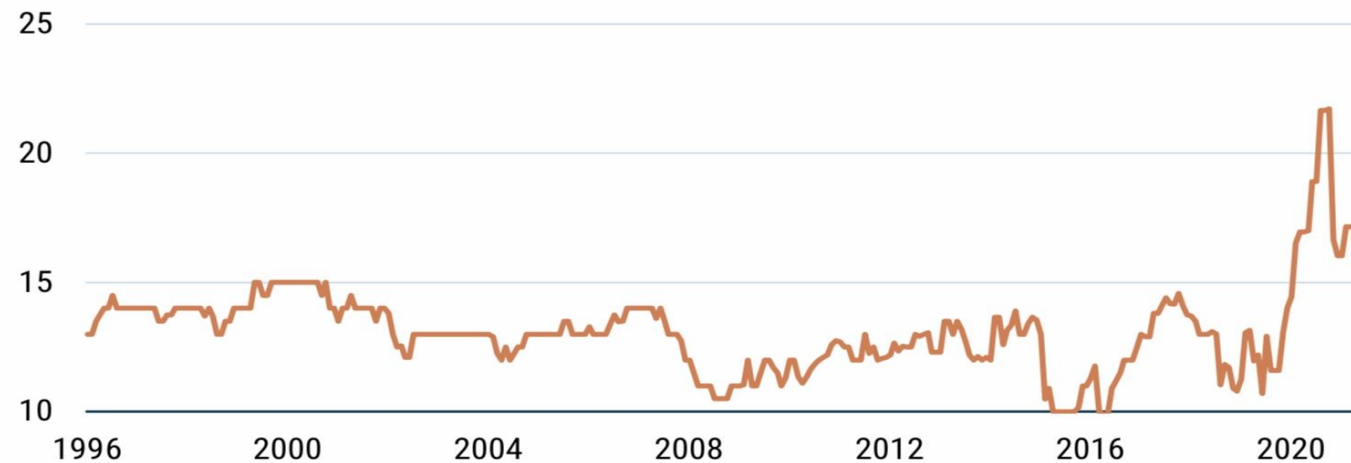


Data as of December 1996 through April 2022 | Source: GMO, Compustat, Worldscope, MSCI

3.1 Asset Allocatie: Equity

Groei-aandelen (Techno) : voorzichtigheid

EXHIBIT 3: MEDIAN IBES LONG-TERM GROWTH FORECASTS FOR MSCI U.S. GROWTH INDEX (%)



Data as of December 1996 through April 2022 | Source: GMO, IBES, MSCI

Technology regulation [+ Add to myFT](#)

Big Tech pulls out all the stops to halt 'self-preferencing' antitrust bill

Lobbying by the likes of Amazon and Alphabet ramps up as Congress prepares to vote on landmark legislation



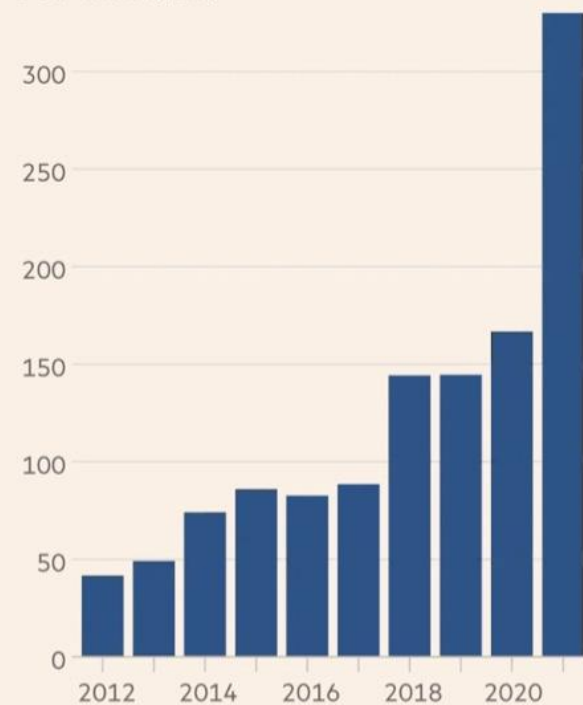
Democrats and Republicans have found rare common cause in recent years in their attempts to rein in the corporate power enjoyed by Silicon Valley's largest companies © FT montage / Reuters / Unsplash

3.1 Asset Allocatie: Equity

Groei-aandelen (Techno) blijven wel aantrekkelijk

US venture capital funding

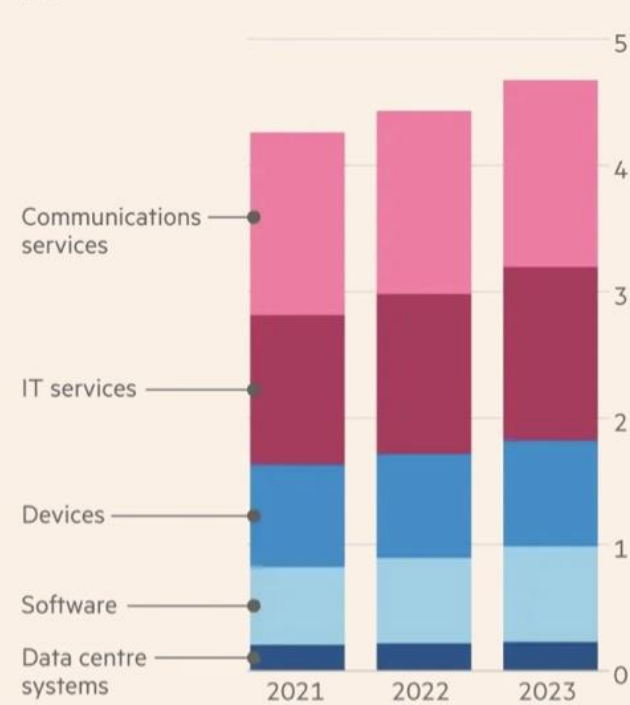
Deal value (\$bn)



Source: PitchBook
© FT

Worldwide IT spending forecast

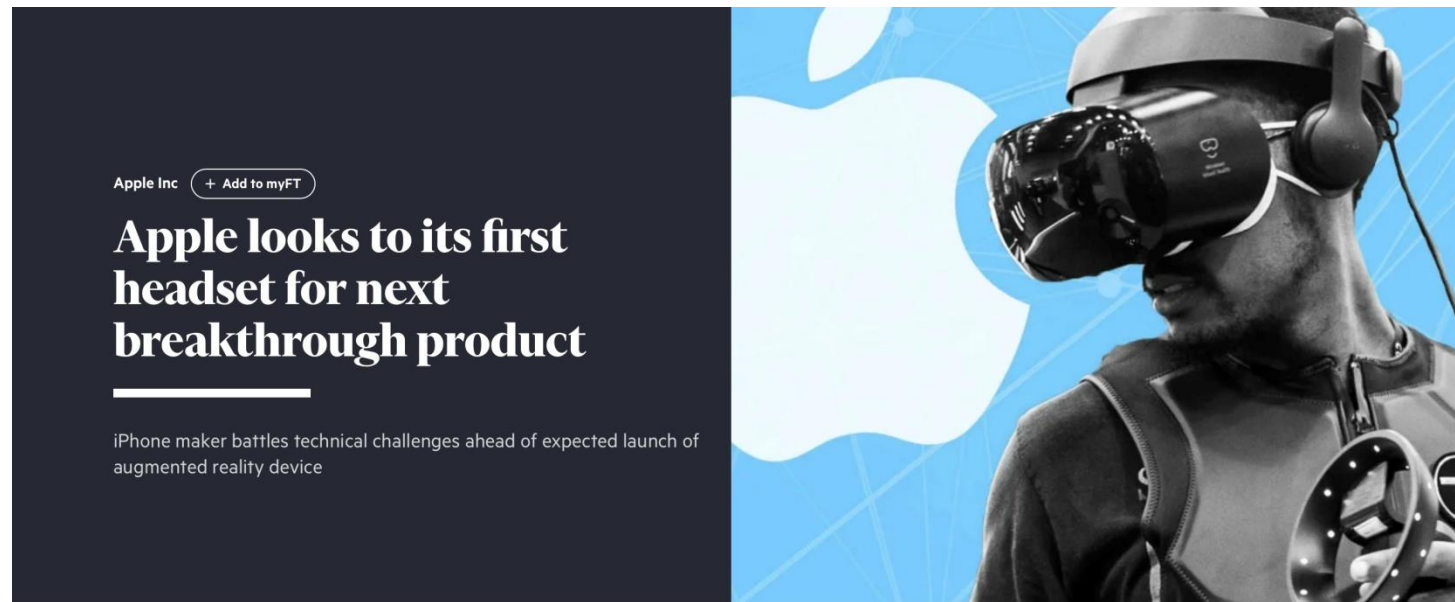
\$tn



Source: Gartner

3.1 Asset Allocatie: Equity

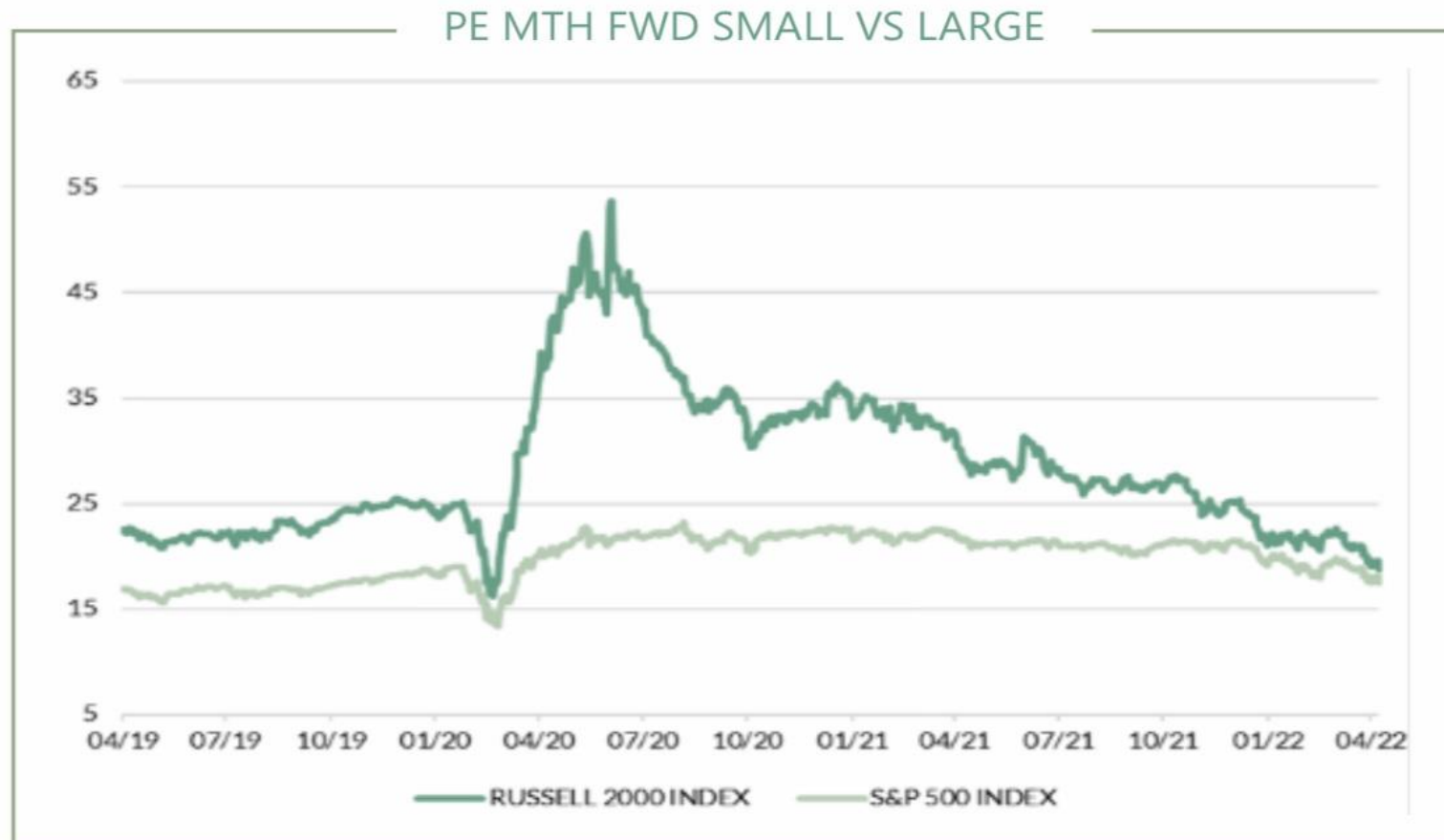
Groei-aandelen (Techno) blijven wel aantrekkelijk



While few analysts expect AR to go mainstream overnight, researchers at Citi expect that 1bn people — roughly the number of iPhone users today — will be wearing headsets by 2030, supporting a market worth up to \$2tn in revenue.

3.1 Asset Allocatie: Equity

Small Caps... aantrekkelijk gewaardeerd



3. Asset Allocatie

- **3.1 EQUITY**
 - 3.1.1 VS (+ Canada)
 - 3.1.2 Europe
 - 3.1.3 China en Emerging Markets
 - 3.1.4 Equity Themata: Climate, Small Companies, Infrastructuur
- **3.2 BONDS**
 - 3.2.1 VS (+Canada)
 - 3.2.2 Europe
 - 3.2.3 China en Emerging
 - 3.2.4 High Yield
- **3.3 Spreiding**

3.1 Asset Allocatie: Equity

European Equities pro & contra

Pro's

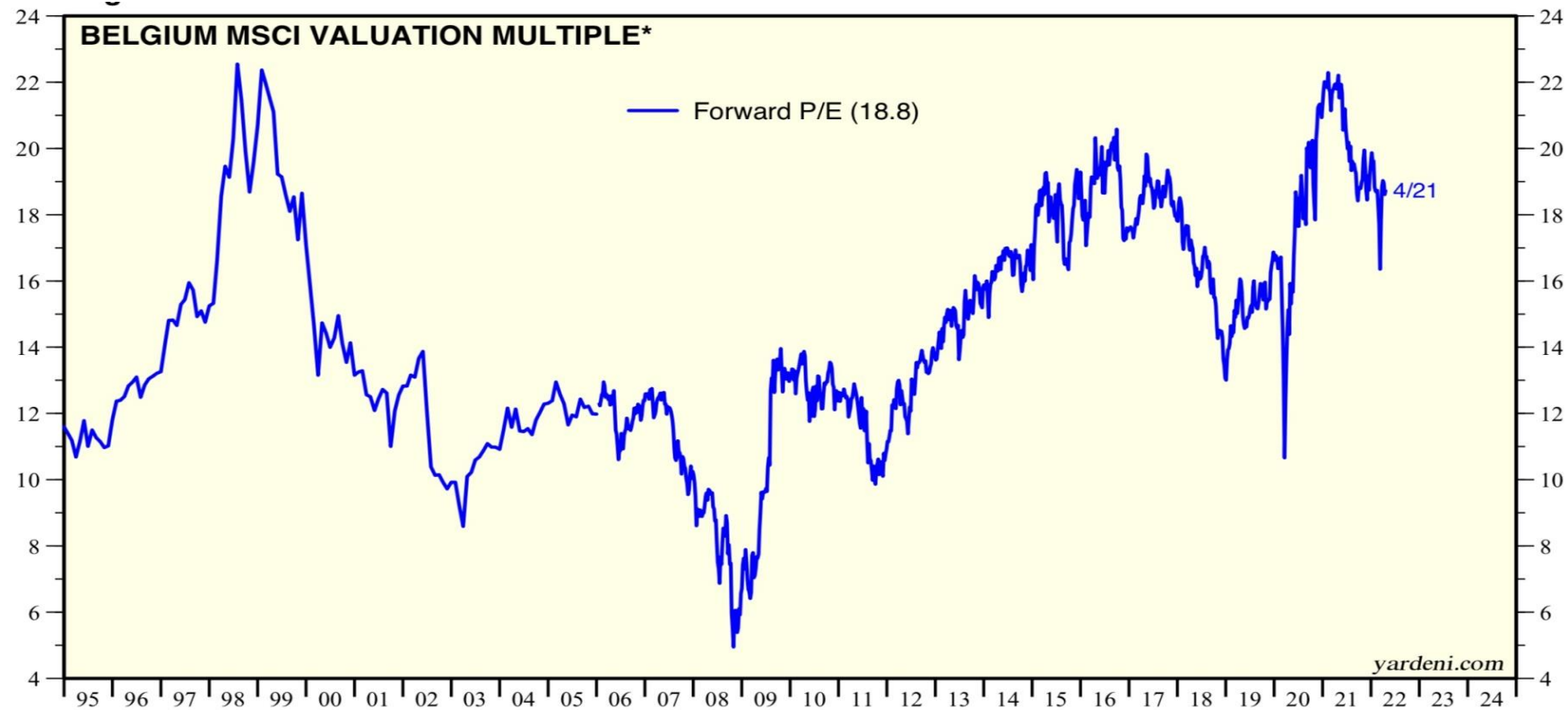
Aandelen al 25% goedkoper geworden
Sterk in Value & Defensives zoals healthcare
Goedkope euro maakt uitvoer concurrentiëler
Investerings van EU (10% van BBP)
in infrastructuur

Contra's

De impact van de oorlog en energie-embargo's
nog niet gekend
Dat zou tot een verdere terugval kunnen leiden
Wat wel zeker is dat we de beurs onder het 5
jarig gemiddelde kunnen kopen

3.1 Asset Allocatie: Equities op een keerpunt

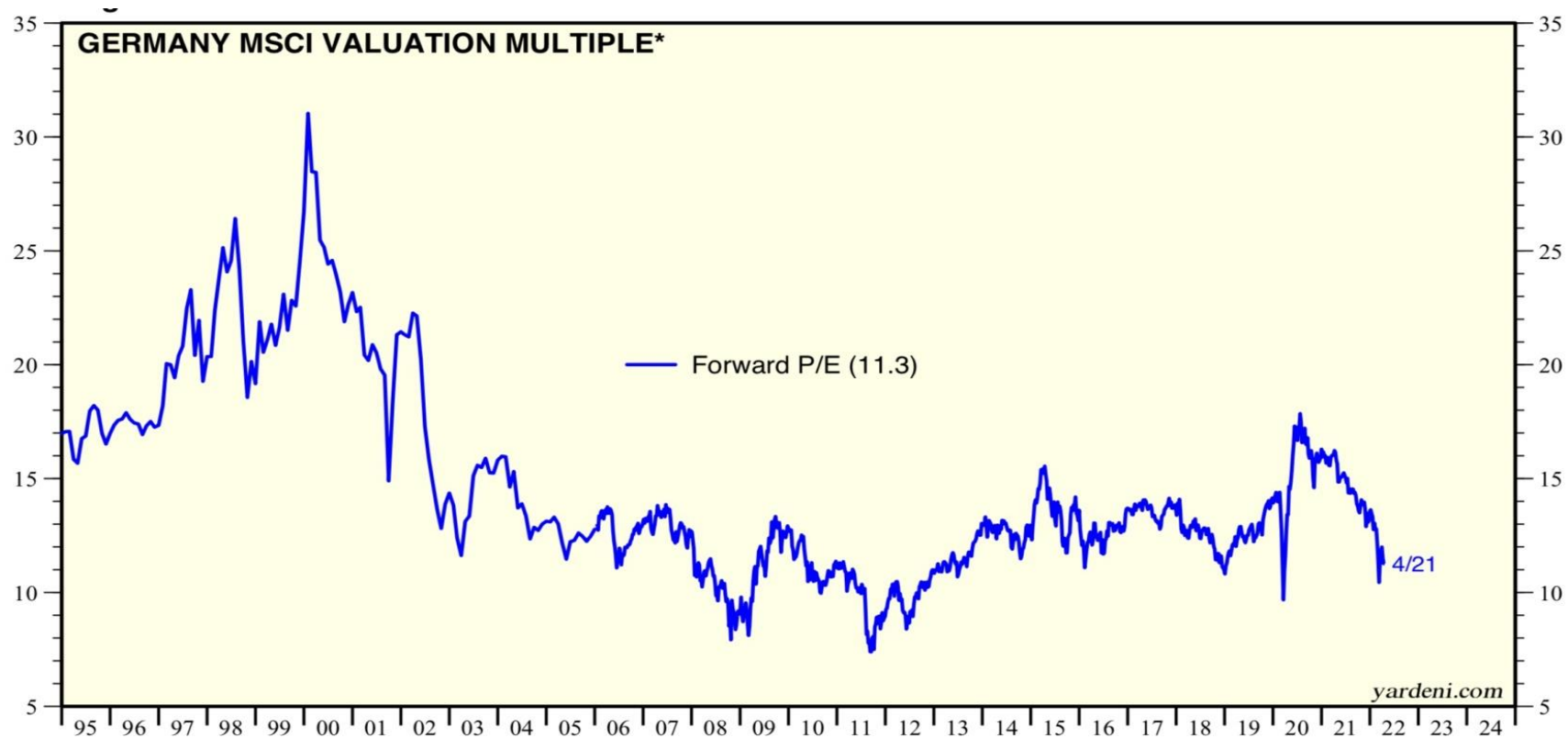
Belgische aandelen niet goedkoop



* Price divided by forward consensus expected earnings per share. Monthly data through December 2005, weekly thereafter.
Source: I/B/E/S data by Refinitiv.

3.1 Asset Allocatie: Equities op een keerpunt

Duitsland noteert goedkoop



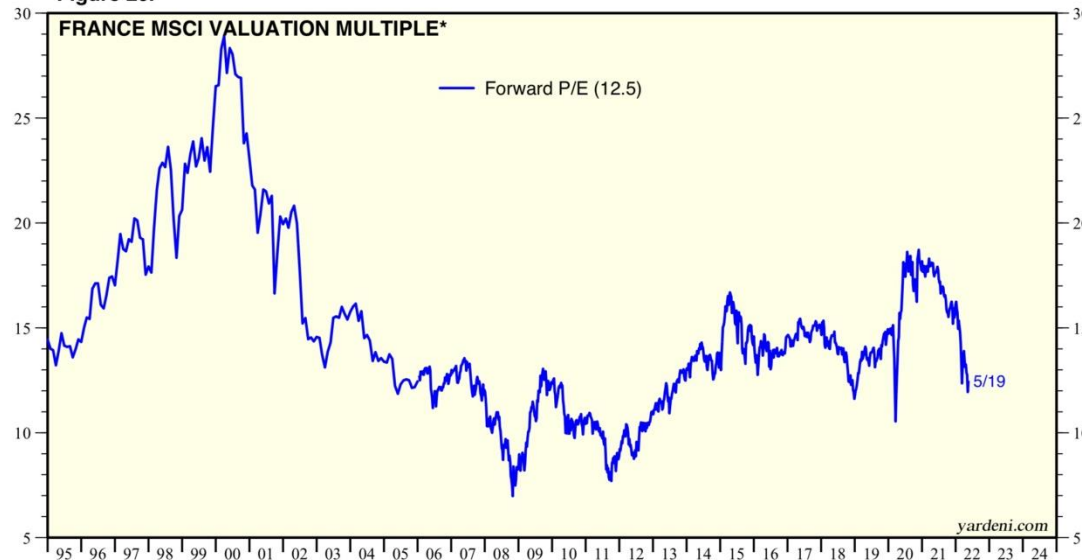
* Price divided by forward consensus expected earnings per share. Monthly data through December 2005, weekly thereafter.
Source: I/B/E/S data by Refinitiv.

3.1 Asset Allocatie: Equities op een keerpunt

Duitsland noteert goedkoop

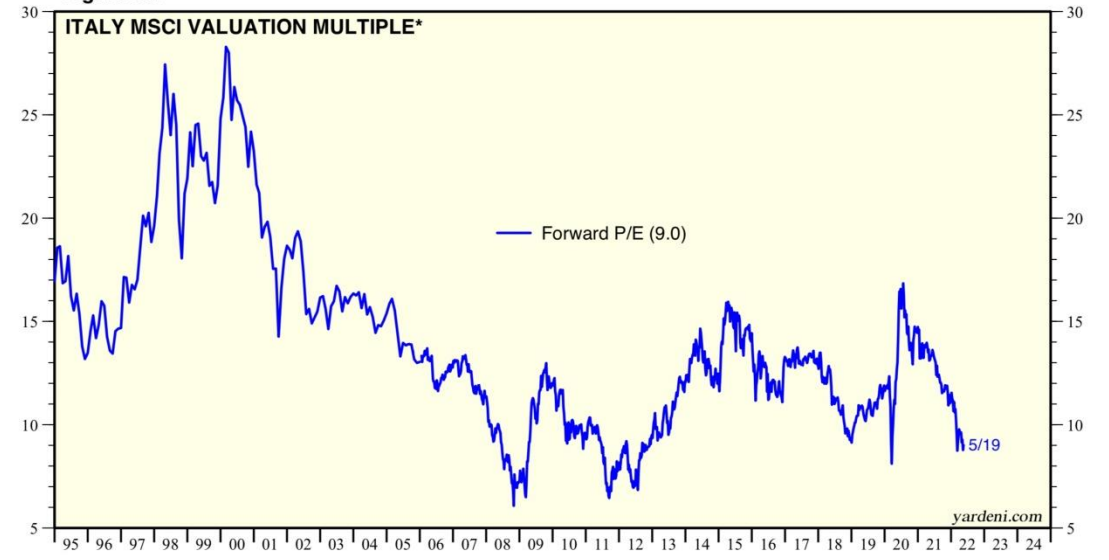
Countries A-Z

Figure 29.



* Price divided by forward consensus expected earnings per share. Monthly data through December 2005, weekly thereafter. Source: I/B/E/S data by Refinitiv.

Figure 38.



* Price divided by forward consensus expected earnings per share. Monthly data through December 2005, weekly thereafter. Source: I/B/E/S data by Refinitiv.

3. Asset Allocatie

- **3.1 EQUITY**
 - 3.1.1 VS (+ Canada)
 - 3.1.2 Europe
 - 3.1.3 China en Emerging Markets
 - 3.1.4 Equity Themata: Climate, Small Companies, Infrastructuur
- **3.2 BONDS**
 - 3.2.1 VS (+Canada)
 - 3.2.2 Europe
 - 3.2.3 China en Emerging
 - 3.2.4 High Yield
- **3.3 Spreiding**

3.1 Asset Allocatie: *China Equities pro & contra*

Pro: Earnings projectie Shanghai/Shenzhen

2022 FY EPS GROWTH PROJECTION	
INDEX	2022 EPS GROWTH
CSI 300	22%
MSCI China	14%
Shanghai Composite	32%
HSI	-22%
HSCEI	-17%
HSTECH	-61%

Met name de CSI300, de gemengde Shanghai-Shenzhen index krijgt een grote groeivoorspelling

Deze cijfers werden aangebracht door JP Morgan analisten begin mei

Hang Seng Tech staat voor een grote terugval t.o.v. 2021

Bron: Bloomberg 27 april 2022

Contra: recente daling schrikt af



Index level: LINKS Outflow (in Bn \$): RECHTS

Voornamelijk te wijten aan lockdown-zorgen

Nbg lockdowns mogelijk dit jaar, misschien in Beijing

Maar de beurs zal niet naar 0 gaan

- We verwachten dus koopopportunities en
- We zien al wat dip-kopers begin Mei
- Na.v. positieve signalen vanuit overheid
- We hopen op meer maatregelen

Convictie: Underweight maar allocatie desalniettemin

3.1 Asset Allocatie: Equity

China: Pro op lange termijn

China pension reforms lure international investors

BlackRock among asset managers preparing new products for private retirement scheme debut



China has come under increasing pressure to reform its pension system, having experienced some of the fastest population growth in the world © Qilai Shen/Bloomberg

Pensioenhervormingen van 1,3 miljard

Zal de bevolking laten beleggen in op de beurs via asset managers zoals BlackRock

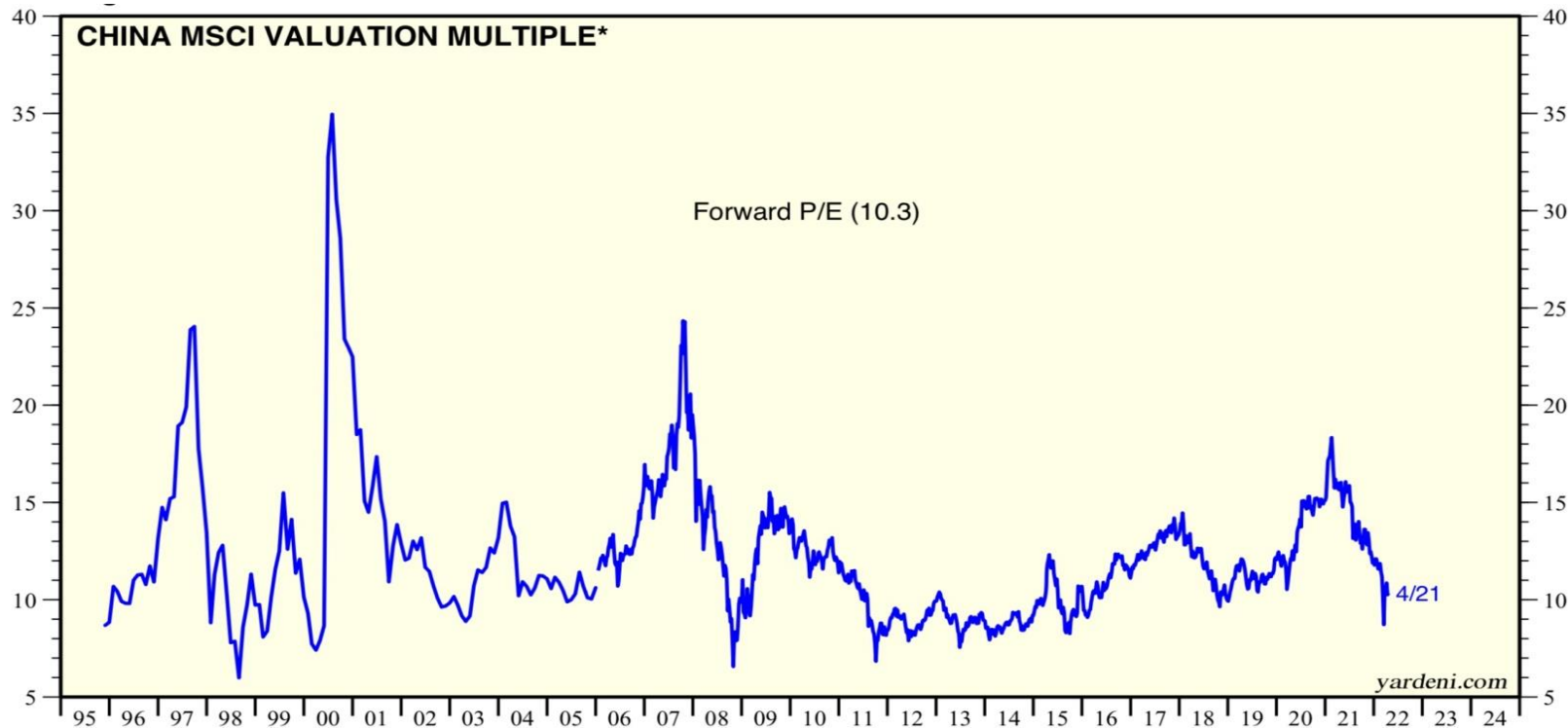
De vastgoedbubbel is mede ontstaan doordat Chinezen met spaarcenten voornamelijk naar Vastgoed grepen (>70%) in plaats van te diversifiëren op de beurs.

Chinezen hebben nauwelijks toegang tot buitenlandse beleggingsfondsen

Bron: FT

3.1 Asset Allocatie: Equity

China: op een keerpunt



* Price divided by forward consensus expected earnings per share. Monthly data through December 2005, weekly thereafter.
Source: I/B/E/S data by Refinitiv.

Regelgeving versoepeld
E commerce may add new users
Vrees financial US sanctions
overdreven
Immo sector problemen zijn
controleerbaar
Free insurance 60+ if ill Covid

Maar verwacht geen herstel zoals
in maart 2020 want de omgeving
is economisch minder sterk

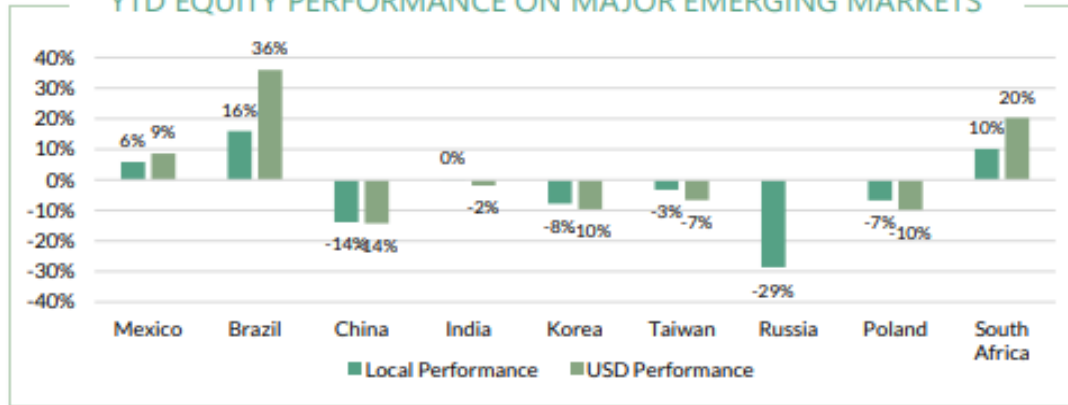
China's May exports up 16.9%, surpassing expectations

William Langley in Hong Kong

3.1 Asset Allocation: Equity

EM Equity: selectie cruciaal

YTD EQUITY PERFORMANCE ON MAJOR EMERGING MARKETS

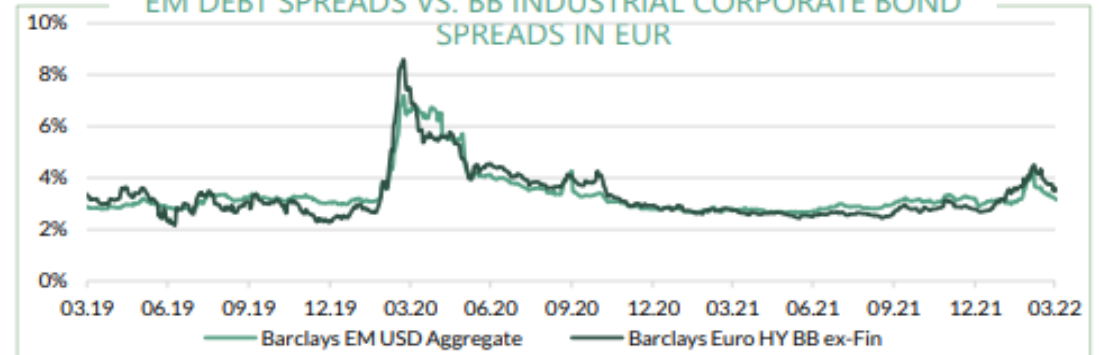


EPS (INCLUDING LOSSES) GROWTH & PE (LOCAL CURRENCY)

Emerging	PE 12mth fwd	EPS Growth 2022e	EPS Growth 2023e	Dividend Yield
MSCI EM	12,3	-1%	11%	3,0%
MSCI CHINA	11,4	12%	17%	2,4%
MSCI KOREA	9,8	9%	13%	2,1%
MSCI INDIA	22,0	20%	16%	1,4%
MSCI INDONESIA	16,2	10%	10%	3,1%
MSCI PHILIPPINES	18,5	22%	21%	1,7%
MSCI MALAYSIA	16,0	7%	13%	3,6%
MOEX Russia Index	3,3	24%	-6%	16,6%
WSE WIG INDEX	9,8	-10%	2%	3,5%
MSCI TURKEY	4,9	39%	0%	7,6%
MSCI SOUTH AFRICA	10,0	13%	13%	4,3%
MSCI BRAZIL	7,3	9%	-6%	7,7%
MSCI COLOMBIA	9,3	13%	8%	5,8%
MSCI MEXICO	14,4	13%	11%	3,4%

- Russian markets reopened, with the help of Central Bank. Ruble rebounded
- Latin American equity markets kept over performing Asian peers
- Mainland Chinese A-Shares suffered the most
- In the fixed-income universe, emerging sovereign debts were quite resilient

EM DEBT SPREADS VS. BB INDUSTRIAL CORPORATE BOND SPREADS IN EUR



Oddo BHF: April AA rapport

3.1 Asset Allocatie: Equity

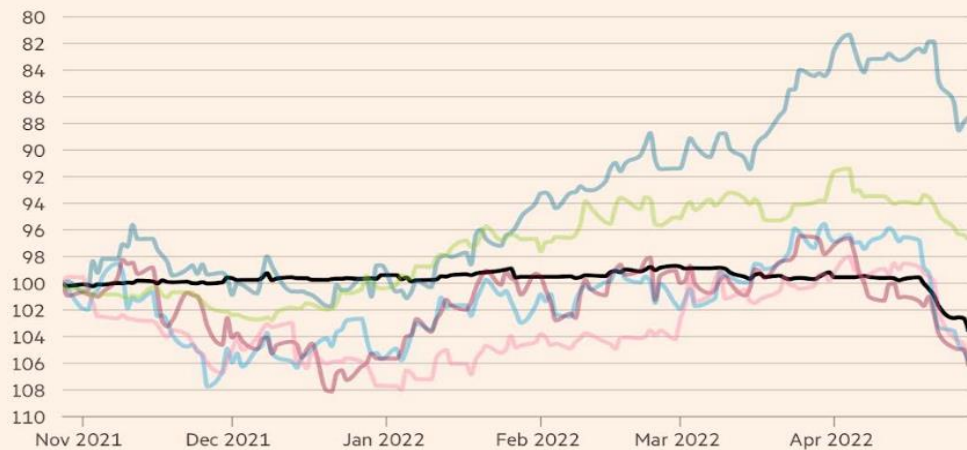
EM Equity. contra

Wat je wint in meerwaarde op aandelen
Kan je verliezen in de munt bij liquidatie

Sliding renminbi brings other currencies down in its wake

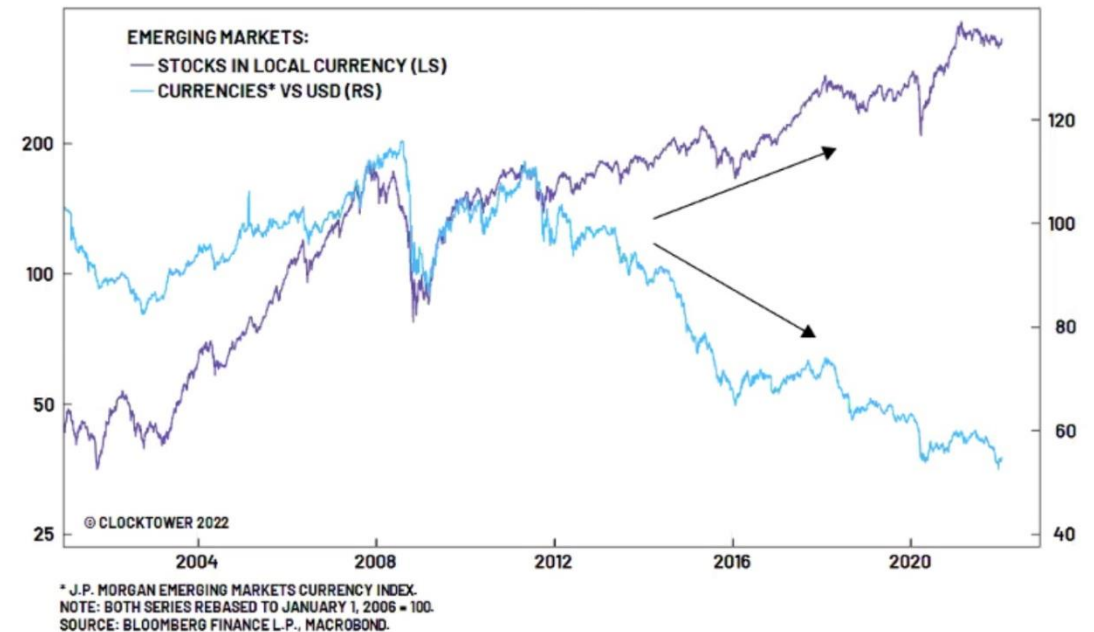
Exchange rates to US dollar, rebased

■ Chinese renminbi
 ■ South African rand
 ■ Brazilian real
 ■ Chilean peso
 ■ Colombian peso
 ■ Peruvian sol



11 June 2022

Investors Looked Through Governance Weakness in 2002-08... That Is No Longer the Case



Bron: FT

3.1 Asset Allocatie: Equity

EM Equity. learnings

De Emerging markets worden geconfronteerd met een dubbele terugslag:

- Duurdere grondstoffen
- Moeilijker om geld te lenen
- Behalve commodity exporteurs Brazilië, Indonesië en Maleisië

De grootste slachtoffers van een dure dollar zijn groeielanden. Die zijn vaak leningen in dollars aangegaan. Het wordt voor groeielanden ook een uitdaging om op de internationale markten aan financiering te raken, aangezien een belegging in dollar weer aantrekkelijk is. Dat alles is een cocktail voor sociale onrust, waardoor wellicht niet alleen Macron met protest à la gele hesjes geconfronteerd zal worden.

3. Asset Allocatie

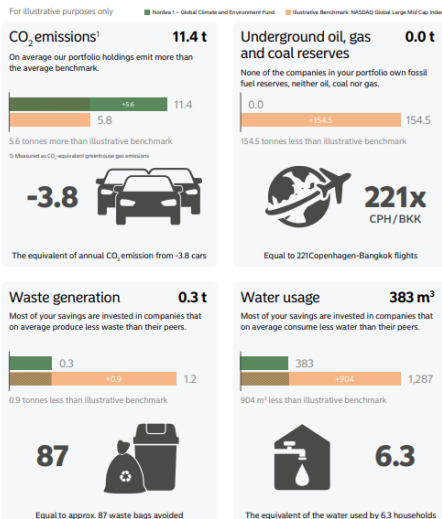
- **3.1 EQUITY**
 - 3.1.1 VS (+ Canada)
 - 3.1.2 Europe
 - 3.1.3 China en Emerging Markets
 - 3.1.4 Equity Themata: Climate, Infrastructuur
- **3.2 BONDS**
 - 3.2.1 VS (+Canada)
 - 3.2.2 Europe
 - 3.2.3 China en Emerging
 - 3.2.4 High Yield
- **3.3 Spreiding**

3.1 Asset Allocatie: Equity Themata

Climate, Small Companies, Infrastructuur



Powerful long-term themes
An asset class driven by multi-decade trends



De CO₂ reductie van
Climate and
Environment Global
Fund

Source: M&G, 2021.

Powerful tailwinds to drive long-term performance