

**Luxemburg – 8 januari 2021. Financiële markten blijven het goed doen omdat investeerders rekenen op een normalisering van de economie eenmaal de grootschalige vaccincampagnes op kruissnelheid komen. Daarenboven wordt voor een lange periode op een lage rente gerekend, waardoor veel beleggers verder in richting risicovollere investeringen in aandelen en krediet worden gedreven.**

De aandelenmarkten blijven de voorbije maanden onverminderd naar boven kijken. De Amerikaanse beursindices zijn nog steeds op recordjacht en hebben ook het gezelschap gekregen van de Duitse DAX die recent ook een nieuw hoogtepunt neerzette. Bovendien noteert de Japanse Nikkei op zijn hoogste niveau in 30 jaar. We staan waarschijnlijk aan het begin van een economische herstelfase en een terugkeer naar normaliteit.

Daarenboven zijn er weinig alternatieven om rendement te vinden. Verwachte rendementen op aandelen liggen veel hoger dan op obligaties, zeker vergeleken bij staatsobligaties waar in Europa zelfs negatieve rentes de norm zijn geworden voor vele landen. De risicopremie op aandelen is nog steeds behoorlijk: koers/winst verhoudingen zijn historisch hoog maar dit moet bekeken worden in combinatie met de historisch lage rente en inflatieverwachtingen. Deze drie elementen in acht genomen, is de risicopremie op aandelen nog steeds voldoende aanwezig. Geen te hoge waarderingen dus.

Indien het economisch herstel zich effectief aftekent zoals de meeste economen verwachten, dan kunnen small cap bedrijven en cyclische waarden zoals industrie en materialen hiervan meestal het beste profiteren. Grondstoffen doen het traditioneel ook goed in deze omgeving maar naast olie kunnen toch vraagtekens worden geplaatst. Er is immers een energietransitie aan de gang omdat grote economieën zich tot doel hebben gesteld om CO2-neutraal te worden (zie verder). Naast de energiesector verwachten we ook dat banken met structurele problemen (lage rente) blijven kampen.

Chinese aandelen vinden we vandaag bijzonder interessant. Op de lange termijn wordt China de motor van de wereldeconomie en op korte termijn hebben ze dan weer COVID-19 zo goed als volledig onder controle, iets wat van de VS en Europa zeker niet gezegd kan worden. China wordt de komende jaren de grootste economie en de groei van de consumentenmarkt, met de opkomst van de middenklasse, biedt mogelijkheden voor beleggers. Daarnaast zijn de verdere opening van de financiële markten voor buitenlandse investeerders en de verhoging van het gewicht in belangrijke indices (met

ETF-flows tot gevolg) belangrijke pluspunten. Naast aandelen vinden we ook Chinese obligaties interessant. Naast de gunstige cyclische omgeving, heeft ook de Chinese centrale bank nog ruimte om de rente te verlagen indien nodig.

**Activa Allocatie**

We blijven positief op aandelen en de redenen daarvoor blijven dezelfde: 1) TINA (“There Is No Alternative”, alle beleggers worden richting aandelenmarkten gedreven), 2) steunmaatregelen van de overheid blijven fors, zowel fiscaal als monetair en 3) na het gunstige vaccinnieuws van begin november bevinden we ons waarschijnlijk aan het begin van een nieuwe cyclus. We drijven onze overweging in Aziatische aandelen verder op, vooral waarden die gelinkt zijn aan de Chinese consument zijn ons inziens interessant. We vinden het een zeer mooie opportuniteit om de winnaars van morgen in de Chinese markt aan een aantrekkelijke waardering (zeker tegenover de VS) op te pikken. Ook op Amerikaanse aandelen zijn we licht positief. We kijken in de richting van grote large cap groeibedrijven, die een sterk businessmodel hebben en spectaculaire cash flows genereren, en ook naar aantrekkelijk gewaardeerde small cap aandelen in de meer cyclische sectoren zoals industrie en materialen. Op Europa blijven we neutraal: het is het meest complexe continent met een verouderende bevolking, versnipperde politiek en een trage vaccinatierespons.

Technologie zal daarenboven een structurele groeimotor op de lange termijn blijven, we blijven deze sector dan ook onverminderd overwegen in aandelenportefeuilles. We nemen ook beursgenoteerd vastgoed op in portefeuilles. Deze sector is zwaar afgestraft in 2020 en volgens ons zijn er mooie opportuniteiten in datacenters, logistiek vastgoed en zelfs residentieel vastgoed te vinden. Kantoren en commercieel (winkel)vastgoed laten we zo veel mogelijk links liggen omwille van structurele problemen op de lange termijn.

Aandelen Europa	Dec '20								
	Jan '21								
Aandelen VS	Dec '20								
	Jan '21								
Aandelen Opkomende Markten	Dec '20								
	Jan '21								
USD	Dec '20								
	Jan '21								
Goud	Dec '20								
	Jan '21								

Binnen obligatievlak zijn we licht negatief op Amerikaans en Europees bedrijfspapier met hoge kredietwaardigheid (“investment grade”). De waarderingen zijn verder

opgelopen naar pre COVID niveaus en de opportuniteiten zijn schaars geworden.

Voor overheidsobligaties blijven we zeer negatief: renteloos risico met weinig potentieel. De gemiddelde Europese obligatie met hoge kredietkwaliteit op 5 tot 7 jaar levert een rente van jaarlijks 0.5%, ons inziens een zeer kleine compensatie voor het risico dat je als investeerder loopt. Bovendien kunnen we overheidspapier slechts zeer beperkt gebruiken om een tegengewicht voor aandelen te bieden in een gemengde portefeuille, omwille van de negatieve rente is het beschermende effect zo goed als verdwenen. In deze portefeuilles kiezen we eerder voor goud en inflatie gelinkte obligaties als tegengewicht voor aandelen.

In defensieve portefeuilles met enkel obligaties nemen we opnieuw Europese high yield bedrijfsobligaties op om in te zetten op een cyclisch herstel. We blijven daarnaast geloven in Aziatische obligaties in dollar en ook in papier uitgedrukt in lokale munten. Deze munten hebben het voorbije jaar klappen gekregen en staan mogelijk aan het begin van een herstel. De zwakkere dollar zal deze obligaties ook ondersteunen.

Europese Overheidsobligaties	Dec '20								
	Jan '20								
Europees krediet IG	Dec '20								
	Jan '20								
Europees krediet HY	Dec '20								
	Jan '20								
VS Overheidsobligaties	Dec '20								
	Jan '20								
VS krediet IG	Dec '20								
	Jan '20								
VS krediet HY	Dec '20								
	Jan '20								

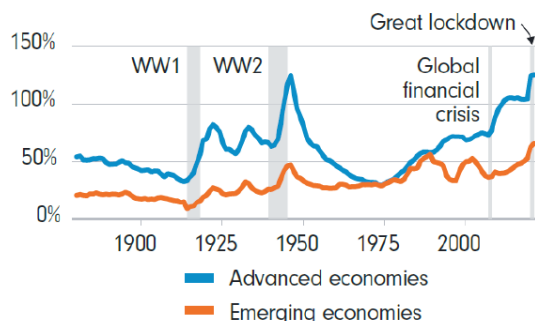
We blijven ook licht negatief op de Amerikaanse dollar. Het risk-on sentiment in combinatie met de lage (negatieve) reële rente in dollar en de stijgende inflatieverwachtingen heeft het carry voordeel ten opzichte van de euro in 2020 fors doen inkrimpen.

**Ten slotte willen we in deze nieuwsbrief de nadruk leggen op enkele thema's die in 2021 (verder) op de voorgrond zullen treden.**

### Torenhoge schulden en inflatie

We zien het komende jaar twee heikale punten extra in de schijnwerpers komen. Enerzijds beschouwen we de hoge schuldenlast, een gevolg van de financiële crisis in 2008/09 en de coronapandemie, als een 'olifant in de kamer'. De rente kan niet substantieel stijgen want dat zou gezien de torenhoge schuldenberg onhoudbaar zijn. De rentevoeten zullen dan ook waarschijnlijk nog jaren extreem laag blijven.

Overheidsschuld als % van het BBP



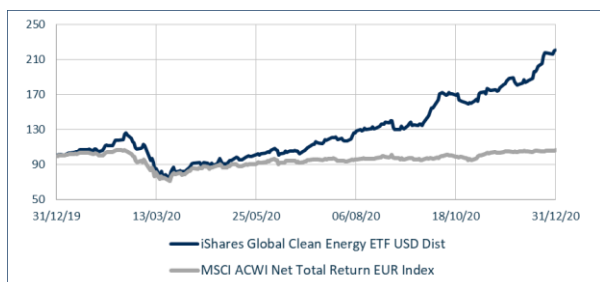
Bron: IMF, World Economic Outlook, October 2020

Anderzijds behoort een opflakking van de inflatie in 2021 tot de mogelijkheden, zeker vanaf de zomer. Ten eerste zijn de grote centrale banken gewillig om de inflatie de vrije loop te laten, na jarenlang onder een 2% inflatie doelstelling te zijn uitgekomen. Ten tweede hebben consumenten in ontwikkelde landen het voorbije jaar een pak meer geld gespaard dan gewoonlijk. Eens de economie terug opengaat, kan een euforische consument dit spaargeld plots laten rollen, een effect dat sommige economen vergelijken met de koopwoede die ontstaat na de bevrijding uit een oorlogssituatie. Ook plotse inflatie door een aanbodschok behoort tot de mogelijkheden, indien sommige toeleveringsketens nog onvoldoende van de pandemie hersteld zijn. Ten slotte zal ook de stijgende olieprijs zich in 2021 waarschijnlijk vertalen in hogere inflatiecijfers.

En inflatie is precies één van de mogelijke oplossingen om de schuldenberg te verlichten. Dit is ook na WO II gebeurd. Centrale banken staan alvast zoals eerder aangegeven niet negatief tegenover een oplopende inflatie. Een andere oplossing is de schulden herstructureren of op zeer lange termijn (eeuwig) doorrollen. Dit is mogelijk aangezien schulden van de schatkist van de overheid voor een aanzienlijk stuk uitstaan bij de eigen centrale bank. Zeker de VS kan dit soort oplossingen uit de hoed toveren omdat de federale staat er volledige controle heeft over de dollar. Met Janet Yellen als hoofd van de schatkist en Jerome Powell als hoofd van de centrale bank zijn er ook 2 sterke figuren die de handen in elkaar kunnen slaan. In de Europese muntunie ligt dit soort discussies politiek veel moeilijker met verschillende landen, fiscale overheden en economische snelheden.

## Klimaatverandering en groene economie

Ook een duidelijke tendens voor 2021 is dat de investeringen in de groene economie zullen blijven aanzwellen. Alle economieën wereldwijd gaan voor 'carbon neutrality' en de druk van de publieke opinie om tot actie over te gaan neemt steevast toe. Er staan grote infrastructuurprojecten in de steigers waar verschillende bedrijven stevig van zullen kunnen profiteren. Dit biedt zeker opportuniteiten voor beleggers.



China heeft zich tot doel gesteld om tegen 2060 klimaatneutraal te zijn. De volgende Amerikaanse president Joe Biden heeft zijn Green New Deal en plant de VS terug aan te sluiten bij het Klimaatakkoord van Parijs. Clean energy nam in 2020 een hoge vlucht maar naar onze mening was dit slechts een voorproefje van wat de komende jaren zullen brengen.

Beste wensen voor 2021!

Deze nieuwsbrief is een uitgave van Shelter Investment Management met als verantwoordelijke uitgever Benedict Peeters, Rue de l'Industrie 22, Windhof, Luxemburg. Behoudens de uitdrukkelijke bij wet bepaalde uitzonderingen mag niets uit deze uitgave verveelvoudigd opgeslagen in een geautomatiseerd gegevensbestand of openbaar gemaakt worden, op welke wijze ook, zonder de uitdrukkelijke voorafgaande en schriftelijke toestemming van de uitgever. Dit document verstrekt commerciële informatie en mag in geen geval gelijkgesteld worden met beleggingsadvies. De verstrekte informatie vormt geen aanbod betreffende financiële, bank-, verzekerings- of andere producten of diensten. De informatie in dit document is afkomstig van zorgvuldig gekozen bronnen. Shelter Investment Management geeft echter geen enkele garantie over de actualiteit, de nauwkeurigheid, de juistheid, de volledigheid of de opportuniteit van de informatie, gegevens of publicaties. De uitgever kan niet aansprakelijk worden gesteld voor het niet-verwezenlijken van de verwachtingen.