

Luxemburg – 12 februari 2021. De maand januari kende toch enkele koersschommelingen maar onderliggend veranderde maand op maand nauwelijks iets. Nieuwe records werden gevestigd en tegelijk lijkt de vrees voor inflatie toch stilaan toe te nemen.

Aandelenmarkten gingen het nieuwe jaar veelbelovend van start en opnieuw sneuvelden her en der records. Naar het einde van de maand januari keerde het sentiment en uiteindelijk sloten de meeste aandelenbeurzen de maand licht negatief af. De MSCI Wereld Index verloor een kleine -0.3%. Deze kentering lijkt niet te zijn ingegeven door slechtere fundamentele vooruitzichten, maar is eerder een logische terugval na de sterke prestaties van de voorbije maanden. De Chinese beurs kende een spectaculaire start van het nieuwe jaar en de MSCI China Index ging er met maar liefst +8.1% op vooruit in januari.

Er wordt algemeen verwacht dat er de komende maanden aanzienlijke lockdowns en beperkingen zullen blijven bestaan, maar dat de COVID-vaccins in het tweede kwartaal voor een versoepeling zullen zorgen én dat er tegen de herfst geen nieuwe lock-downs meer zullen moeten worden ingevoerd. Dit zou tot een sterk herstel moeten leiden waarbij economieën tegen 2022 weer op volle capaciteit zouden draaien. Het grootste risico blijft dat nieuwe virusmutaties of andere medische tegenslagen deze gunstige vooruitzichten helemaal onderuithalen. De VIX Index, de zogenaamde "angstbarometer" die een indicator is van onzekerheid en risico op de aandelenmarkten, blijft historisch gezien uitzonderlijk hoog ondanks de sterke beurzen.

In de VS heeft de nieuwe regering Biden een aanvullend stimuluspakket van 1.9 biljoen dollar voorgesteld. Dat bedrag zal tijdens de politieke onderhandelingen waarschijnlijk aanzienlijk worden verlaagd, maar nu de Democraten beide kamers van het Congres in handen hebben, wordt er toch een aanzienlijke fiscale stimulus verwacht. De Amerikaanse lange termijrente steeg in januari van 0.9% naar 1.1%, mede ook omdat de eerste speculaties ontstaan dat de centrale bank haar obligatieaankopen zou kunnen gaan afbouwen later dit jaar of begin volgend jaar.

Aandelen boven obligaties

We blijven aandelen verkiezen boven obligaties omdat TINA onverminderd van kracht blijft. Verwachte rendementen op aandelen liggen nu eenmaal veel hoger dan op obligaties. Daarnaast is de risicopremie op aandelen nog altijd aantrekkelijk: de extreem lage rente

blijft trouwens de hoge gemiddelde koers/winst-verhouding in de schaduw zetten.

We blijven zeer positief op Aziatische en met name Chinese aandelen. De vooruitzichten zien er voor deze regio op korte en lange termijn goed uit. Op Amerikaanse aandelen blijven we licht positief. Onze voorkeur gaat naast de grote large cap groeibedrijven, ook naar small caps die over het algemeen aantrekkelijk gewaardeerd zijn en in het begin van een economische cyclus vaak sterk renderen. We verkiezen technologie, industriële waarden en enkele selecte subsegmenten binnen vastgoed (zie verder). Energie en banken laten we nog steeds links liggen. Op Europa, het meest complexe continent met een verouderende bevolking en versnipperde politiek, zijn we neutraal.

	Jan '20	Feb '20	Mar '20	Apr '20	Mei '20	Jun '20	Jul '20	Aug '20	Sep '20	Oct '20	Nov '20	Dec '20
	Aandelen Europa											
	Jan '20	Feb '20										
Aandelen VS												
	Jan '20	Feb '20										
Aandelen Opkomende Markten												
	Jan '20	Feb '20										
USD												
	Jan '20	Feb '20										
Goud												
	Jan '20	Feb '20										

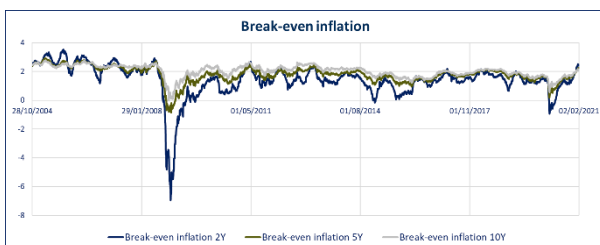
Op obligatievlak zijn we licht negatief op Amerikaans en Europees IG-bedrijfspapier. De spreads zijn verder afgenomen en er zijn nauwelijks nog opportuniteiten. Op overheidsobligaties blijven we zeer negatief: renteloos risico met weinig potentieel. Op Chinese overheidsobligaties zijn we daarentegen positief omwille van de hogere rente en de lagere correlatie met andere obligatiemarkten. Private markten bieden momenteel ook voldoende opportuniteiten en risico wordt er beter vergoed.

	Jan '20	Feb '20	Mar '20	Apr '20	Mei '20	Jun '20	Jul '20	Aug '20	Sep '20	Oct '20	Nov '20	Dec '20
	Europese Overheidsobligaties											
	Jan '20	Feb '20										
Europees krediet IG												
	Jan '20	Feb '20										
Europees krediet HY												
	Jan '20	Feb '20										
VS Overheidsobligaties												
	Jan '20	Feb '20										
VS krediet IG												
	Jan '20	Feb '20										
VS krediet HY												
	Jan '20	Feb '20										
China Overheidsobligaties												
	Jan '20	Feb '20										
Krediet Opkomende Markten												
	Jan '20	Feb '20										

Inflatie

Ondertussen lijkt inflatie de kop op te steken in 2021. Vooreerst heeft de Covid-crisis in 2020 ongeziene

monetaire en fiscale stimulus met zich meegebracht terwijl er tijdens de financiële crisis van 2008-2009 enkel monetaire stimulus was. Dat is een significant verschil. Ten tweede zijn centrale banken vandaag gewillig om de inflatie de vrije loop te laten. Ten derde komt er mogelijk een vraagschok indien consumenten hun in 2020 fors opgebouwde spaartegoeden aan het werk zetten. Inflatie is immers een combinatie van geldhoeveelheid en omloopsnelheid of velociteit. Dit laatste element was door de crisis fors gezakt maar kan na het afbouwen van de lockdowns sterk toenemen met alle mogelijke gevolgen van dien. Ten slotte behoort een aanbodschok ook tot de mogelijkheden omdat toeleveringsketens van bedrijven onvoldoende hersteld zijn.







Gezien de mogelijke terugkeer van inflatie vinden we het interessant om enkele procenten van de portefeuille ter diversificatie in edele metalen te beleggen. Indien er effectief inflatie komt dan kan goud nog veel hoger dan vandaag. Bovendien kan het huidige conjunctuurherstel de vraag naar goud aanwakkeren, net als het hogere gebruik voor de productie van batterijen, chipsets en dergelijke voor de andere edele metalen. En zolang de reële rente laag blijft is het neerwaarts potentieel beperkt. Ook inflation-linked obligaties bieden bescherming tegen een eventuele opflakking van inflatie.

Wijzigende vastgoedtrends

De verwachte economische normalisering kan leiden tot een sterke rally in afgestrafte vastgoedbedrijven binnen kantoren, retail en hotelvastgoed. Dit zal echter geen lang leven beschoren zijn want er zijn duidelijke onderliggende trends, die de coronacrisis nog heeft versneld, die de vraag naar deze subsegmenten doen afnemen. Zo wordt thuiswerken meer en meer de norm waardoor er minder nood is aan kantoren en zakelijke overnachtingen (het 'Zoom'-effect). Millennials vluchten de stad uit voor een hogere levenskwaliteit en dat is goed nieuws voor iets luxevollere residentiële panden in de stadsrand. En ten slotte gaat de boom van e-commerce ten koste van winkels en retail.

De verliezers in vastgoed

-  Kantoren: werknemers zullen terug naar kantoor gaan, maar thuiswerken zal blijvend deel uitmaken
-  Winkelcentra zullen een korte verhoging zien in het aantal bezoekers, maar meer mensen hebben de weg naar e-commerce gevonden
-  Zakenreizen zullen afnemen omwille van het "Zoom"-effect
-  Bioscopen ervaren toenemende concurrentie van streaming services

Selectiviteit in vastgoedbeleggingen is dan ook van groot belang. Vandaag zijn er volgens ons mooie opportuniteiten in datacenters, logistiek vastgoed en in iets beperktere mate in residentieel vastgoed te vinden.



UPDATE MACRO-ECONOMISCHE VISIE



FEBRUARI 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.