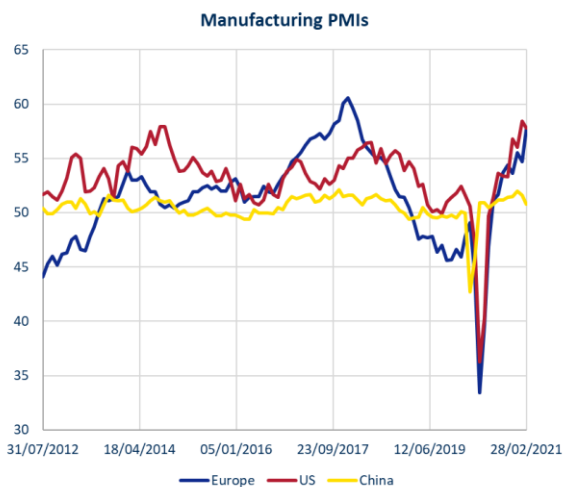


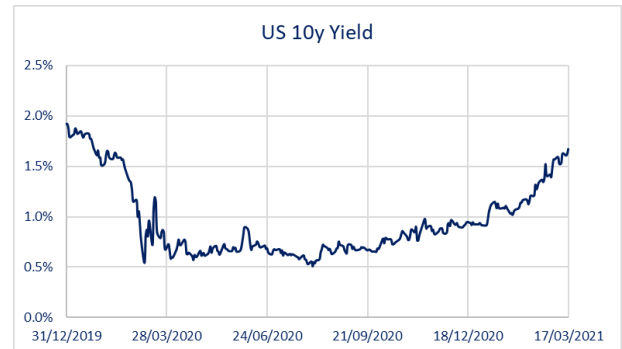


Luxemburg – 17 maart 2021. De voorbije weken waren de markten in de ban van de plotse rentestijging en een opzienbarende sectorrotatie. De Amerikaanse 10-jarige rente ging boven de 1,6% postvatten terwijl de Amerikaanse technologiewaarden werden verlaten en cyclische aandelen werden opgepikt. Betere groeivoorzichten en een toenemende inflatievrees liggen aan de basis van deze trendomkeer.

Sinds begin dit jaar zijn de groeiverwachtingen verbeterd omdat er algemeen verwacht wordt dat de coronacrisis door een grootschalige vaccinatiecampagne zal worden bedwongen en het economische leven zich later dit jaar vanaf de zomer zal normaliseren. Het sterke herstel van PMI-indices voor de industriële sector wordt alvast als voorloper gezien (zie hieronder). Het feit dat vaccins naar behoren werken, ook tegen nieuwe varianten heeft alvast de hoop extra gevoed. Daarenboven blijven het soepele monetaire beleid, waar niet meteen verandering in zal komen, en fiscale stimuli, met onder meer het gigantische Amerikaanse steunpakket van 1900 miljard USD, voor zeer sterke steun vanuit de overheden zorgen.



Dit gunstige groeiscenario heeft de voorbije weken een heel sterke invloed op de financiële markten gehad. Enerzijds zijn inflatieverwachtingen deels gestegen omdat de enorme steunmaatregelen hebben geleid tot hogere spaarquota en al dit extra geld plots aan het rollen zou kunnen gaan vanaf de zomer. Anderzijds zijn de reële rentevoeten op lange termijn sterk beginnen stijgen, zeker in de VS waar de 10-jarige Amerikaanse rente zelfs boven de 1,6% uitkomt, ongeveer het niveau van voor de crisis.



Net als in november vorig jaar na de eerste aankondigingen van Coronavaccins, zien we dat investeerders een sterke bocht maken richting small caps, cyclische waarden en grondstoffen. Dit staat in het jargon bekend als de "reflatie" trade. Specialisten in de grondstoffenmarkt redeneren nu zelfs dat er onder invloed van enkele drivers zoals de groei van de groene energie infrastructuur en bottlenecks in toeleveringsketens mogelijk een supercyclus voor de deur staat.

Tegelijk maakten (Amerikaanse) technologie-aandelen en groeiwaarden na een jaar van zeer sterke stijgingen nu kennis met de wetten van de zwaartekracht. De oplopende rentevoeten hebben immers vooral een impact op groeibedrijven omdat bij dit type van ondernemingen de cashflows verder in de toekomst liggen. Bij waarderingsmodellen voor aandelen worden cashflows geactualiseerd naar een waarde vandaag. Hoe hoger de rente die gebruikt wordt om te actualiseren, hoe lager de huidige waarde. Tegelijk geldt ook dat hoe verder deze cashflows in de toekomst liggen, hoe sterker het effect van een stijgende rente doorweegt op de actualisatie van deze toekomstige cashflows. Groeiwaarden hebben het in een omgeving waar de rente stijgt dus typisch wat moeilijker.

In november van vorig jaar zagen we deze beweging voor het eerst, maar toen was het effect na enkele weken terug uitgespeeld en namen technologie en groei in december en januari terug de bovenhand. Als het nieuws over het heropenen van de economie in de komende maanden gunstig blijft (en daar ziet het er voorlopig nog naar uit), dan verwachten we wel dat deze voorkeur voor cyclische waarden en afgestrafte bedrijven een heel eind verder kan blijven doorgaan.

Aandelen boven obligaties

Ondanks de stijgende rente, blijven we onverminderd aandelen boven obligaties verkiezen omdat de ongeziene steunmaatregelen hun stempel zullen blijven drukken en we waarschijnlijk aan het begin van een nieuwe cyclus staan. TINA, "There Is No Alternative", geldt nog steeds. De rente op obligaties is dan wel opgelopen maar het lange termijnrendement dat aandelen kunnen bieden op basis van de huidige koers-winst waarderingen is nog steeds veel aantrekkelijker. Bovendien zien we een goede kans dat de lange termijnrente naar het jaareinde toe nog wat hoger gaat. Dit zou natuurlijk onmiddellijk een negatief effect op obligataire beleggingen hebben.

Binnen het aandelenluik blijven we positief tegenover Aziatische en Chinese aandelen omdat de vooruitzichten in Zuid-Oost Azië er zeer goed blijven uitzien. Op Amerikaanse aandelen behouden we ook onze lichte overweging. Qua sectorverdeling blijven we technologiewaarden zeer sterk naar voren schuiven omwille van de lange termijn groeiverwachtingen en structurele trends in innovatie zoals cloud, artificiële intelligentie, robotica, electrificatie van het wagenpark, enz ... Daarnaast denken we dat het goed is om in te spelen op de huidige gunstige omgeving voor cyclische waarden door te beleggen in small caps en industriële bedrijven. Zelfs financials en banken kunnen tijdelijk een goed idee zijn nu de rente stijgt, al blijven we ervan overtuigd dat deze bedrijven op de lange termijn met grote structurele problemen blijven zitten.

Aandelen Europa	Feb '20								
	Mar '20								
Aandelen VS	Feb '20								
	Mar '20								
Aandelen Opkomende Markten	Feb '20								
	Mar '20								

Op obligatievlak worden we nog negatiever op overheidsobligaties. Dit renteloos papier draagt zoals we de laatste weken gezien hebben een hoog risico en heeft nog steeds weinig potentieel zodat het minder als buffer in een gemengde portefeuille kan worden gebruikt. De gemiddelde rente staat immers zo laag, zelfs na de stijging van de voorbije weken.

Daarnaast blijven we licht negatief op Amerikaans en Europees bedrijfspapier met hoge kredietwaardigheid. Er zijn gezien de zeer nauwe spreads op dit marktsegment nog nauwelijks opportuniteiten te vinden. Ook op hoogrendend bedrijfspapier wordt men nog steeds te weinig vergoed voor het genomen risico, dus ook op dit

vlak blijven we overwegend negatief gestemd. We vinden Chinese overheidsobligaties nog steeds een opportuniteit, omwille van de hogere rendementen en de lagere correlatie met andere obligatiemarkten. Ook papier uit andere opkomende landen in lokale munt blijven we interessant vinden omdat er nog een redelijke herstelbeweging kan plaatsvinden na een zeer moeilijk 2020.

Europese Overheidsobligaties	Feb '20								
	Mar '20								
Europees krediet IG	Feb '20								
	Mar '20								
Europees krediet HY	Feb '20								
	Mar '20								
VS Overheidsobligaties	Feb '20								
	Mar '20								
VS krediet IG	Feb '20								
	Mar '20								
VS krediet HY	Feb '20								
	Mar '20								
China Overheidsobligaties	Feb '20								
	Mar '20								
Krediet Opkomende Markten	Feb '20								
	Mar '20								

Ten slotte is goud de afgelopen maand gezakt tot onder 1700 USD per ons en hebben we ons standpunt neerwaarts aangepast tot neutraal. De correlatie tussen goud en de 10-jarige reële rente is immers sterk en zolang de rente opwaarts gericht blijft, is het potentieel van goud minder uitgesproken. We blijven het wel zinvol vinden om goud op te nemen in een goed gespreide portefeuille als veilige haven indien er vanuit een onverwachte hoek onrust zou komen op de financiële markten. Zoals reeds aangestipt zijn overheidsobligaties hiervoor steeds minder geschikt. Ook als bescherming tegen onverwachte inflatie blijven we in goud geloven.

Daarnaast staan we iets positiever tegenover de dollar nu het renteverskil met de euro weer is opgelopen. De Amerikaanse munt is trouwens recent weer wat aangesterkt na een lange periode van zwakte.

USD	Feb '20								
	Mar '20								
Goud	Feb '20								
	Mar '20								

Bitcoin & 'Digitaal goud'

De voorbije maanden blijft nieuws verschijnen omtrent Bitcoin omdat de koers enorm fors blijft stijgen. Er zijn ook steeds meer financiële spelers die de virtuele munt serieus nemen en hun klanten toestaan om in Bitcoin te handelen. Er zijn trouwens ook steeds meer financiële instrumenten (ETN's) beschikbaar om in Bitcoin te speculeren. Let wel dat we hier heel bewust het woord



UPDATE MACRO-ECONOMISCHE VISIE



MAART 2021

speculeren gebruiken, wij zouden hier niet durven spreken van investeren of beleggen.

Bitcoin zou in een of andere vorm een toekomstige rol kunnen krijgen in de globale economie maar in de huidige constellatie geloven we niet in Bitcoin als alternatieve munt. Om een volwaardige munt te zijn is toch enige stabiliteit in koopwaarde vereist; Bitcoin is de voorbije jaren zeker geen stabiele waarde gebleken. Er zijn immers zeer regelmatig periodes van 'hyperinflatie' gevolgd door crashes.

Bitcoin is een gedecentraliseerd systeem, er is geen centrale bank die vraagschokken kan compenseren door het aanbod te laten variëren. Daarom zijn we van mening dat Bitcoin inherent ook in de toekomst zeer sterk in waarde zal blijven variëren. Goed voor wie een graantje wil meepikken door te speculeren en af en toe te scoren, maar niet wat je verwacht van een echte munt win je een inkomen ontvangt en uitgaven mee betaalt. Wij geloven dus niet in Bitcoin als serieuze beleggingscomponent in een beheerde portefeuille. We maken hier nog wel graag een duidelijk onderscheid met Blockchain als technologie. Dit blijven we wel interessant vinden omwille van de vele mogelijke toepassingen buiten Bitcoin.

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 veeleer eenvoudig 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.

