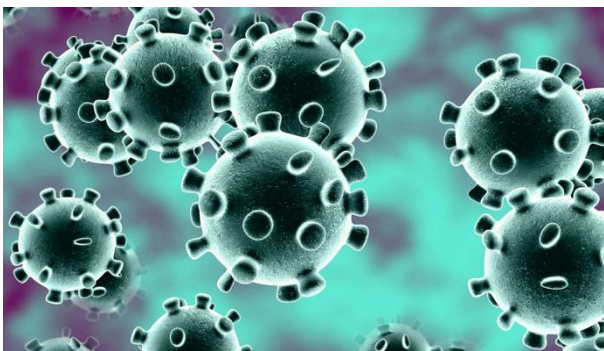




**Luxemburg – 12 maart 2020. Begin januari was alles op de beurs nog koek en ei en werden records genoteerd. Nauwelijks twee maanden later zitten we in een berenmarkt waar zeer volatiele dagen de norm zijn geworden. De onzekerheid rond het uitdijende coronavirus en de inzinking van de oliemarkt zorgen voor paniek bij beleggers. Iedereen is het er ondertussen over eens dat dit virus een sterke tijdelijke economische impact zal hebben. Maar is dit toch geen overreactie van de markten, vragen velen zich af.**

### Voorwoord

Op enkele weken tijd heeft het ongebreidelde optimisme op de financiële markten plaatsgemaakt voor regelrechte paniek. De wereldwijd snelle verspreiding van het coronavirus (COVID-19) en de economische gevolgen ervan, zorgen voor een uitverkoop van risicodragende activa. **Er wordt gevreesd dat de coronavirus zal uitgroeien tot een pandemie en enkel aan de hand van draconische maatregelen zal kunnen worden ingedamd.**



Italië is in Europa het zwaarst getroffen en is sinds maandag 9 maart in lockdown. Dat houdt in dat mensen zoveel mogelijk moeten binnenblijven en contact met anderen vermijden. Dat is natuurlijk slecht nieuws voor de al frêle Italiaanse economie en kan ook de hele eurozone in een recessie duwen, zeker als ook in andere landen dergelijke strenge maatregelen moeten worden genomen. Want de opmars van het coronavirus is in landen zoals Zuid-Korea, Iran en sinds kort ook de VS nog in volle opmars. Enkel in China, de bakermat van het onheil, lijkt de uitbraak over de top en probeert de overheid zoveel mogelijk over te gaan tot de orde van de dag.

Zolang er geen ommekeer in het verschiet ligt, gaan de markten ervan uit dat de impact op de globale vraag naar goederen en diensten (zeker als mensen moeten

binnenblijven), globale productieketens en de winstontwikkeling van bedrijven aanzienlijk zal zijn.

Op de koop toe werd de markt op maandag 9 maart opgeschrikt door een ineensstorting van de olieprijs (-25%), dat wakkerde het negatieve marktsentiment nog extra aan. Onderhandelingen tussen de OPEC en Rusland om het aanbod in te perken, mislukten waardoor Saoedi-Arabië, de grootste OPEC-producent, besliste om de oliekraan verder open te draaien. En dat net op een moment dat de vraag wereldwijd zakt. Een langdurige lage olieprijs zou heel wat spelers uit de sector, vooral Amerikaanse schalieproducenten, uit de markt kunnen prijzen. **Voor de consument is de oliedaling echter een laat kerstgeschenk.**

Ondertussen zijn de verliezen op de aandelenmarkten sinds begin februari flink opgelopen. De belangrijke indices zoals de S&P500 en de Duitse Dax-index verloren op nauwelijks enkele weken tijd meer dan 20%. Het was geleden van tijdens de financiële crisis van 2008 dat zo'n zware verliezen op zo'n korte tijd op de koersborden verschenen. De sectoren die zwaar te lijden hebben onder de virusuitbraak en de economische vertraging zoals de luchtvaart- en toerismesector, de energiesector en industriële bedrijven moesten de grootste verliezen incasseren.

De plotse renteverlaging met 50 basispunten van de Federal Reserve slaagde er slechts tijdelijk in om de verkoopgolf te stoppen. Deze ingreep woog wel op de dollar waardoor de Amerikaanse munt tegenover onder meer de euro en de yen flink terrein verloor. Ook opvallend was de torenhoge volatiliteit waardoor de VIX-index (berekend op basis van verhandelde optieprijsen) opveerde tot haar hoogste niveau sinds 2008. **Aangezien we in tegenstelling tot 2008 niet aan de vooravond van een globale financiële kredietcrisis staan, kan toch de vraag worden gesteld of deze heel hevige marktreactie niet overdreven is.**

Overheidspapier vervulde daarentegen zijn rol als veilige haven. Door de enorme vraag naar veilige beleggingen zakte de 10-jarige Amerikaanse rente van 1,6% begin februari tot 0,57% nu. En haar Duitse tegenhanger viel over dezelfde periode terug van -0,4% tot -0,86%.

Hoe het nu verder moet, zal afhangen van de doortastendheid van de overheden. Ondertussen gaat het ook steeds minder over het volledig indijken van het virus maar eerder over een vertraging van zijn verspreiding. Ook is het uitkijken wat centrale banken zullen doen. Komen ze met extra stimulus of niet? Het lijkt een uitgemaakte zaak dat de Federal Reserve nog tot



renteverlagingen zal overgaan en de ECB met steunmaatregelen over de brug zal komen. We verwachten met name dat de ECB haar aankoop programma of Asset Purchase Program opnieuw zal verhogen en ook eventueel zelfs op termijn haar verdeelsleutel zal aanpassen om in staat te zijn meer Italiaans papier op te kopen. Ook overheden zouden fiscaal hun duit in het zakje kunnen doen door onder meer de budgettaire teugels te laten vieren via onder andere speciaal opgezette fondsen.

### Coronavirus: achtergrond info

Vooraleer we dieper ingaan op de marktgebeurtenissen, kan het geen kwaad om de aanstoker van het onheil, het coronavirus (dat ook als COVID-19 wordt aangeduid) tegen het licht te houden. Het is een (zeer) besmettelijk virus dat na infectie griepachtige klachten zoals koorts, kortademigheid en longklachten veroorzaakt. In uitzonderlijke gevallen en vooral bij mensen die al andere ziektes hebben, kan het tot longontsteking, sepsis en uitval van de nierfunctie leiden.

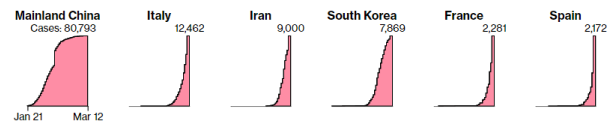
De sterftegraad bedraagt officieel 2 à 3% maar in werkelijkheid ligt het percentage waarschijnlijk lager aangezien toch een aanzienlijk aantal dragers weinig ziekteverschijnselen hebben, geen dokter opzoeken en dan ook geen diagnose van de ziekte krijgen. In vergelijking met het SARS-virus, dat in 2003 kortstondig voor paniek op de markten zorgde, is COVID-19 veel minder dodelijk. Het coronavirus is wel besmettelijker en iets dodelijker dan het griepvirus (influenza). Hoewel we de gezondheidsimpact van COVID-19 niet willen minimaliseren, is enige nuance dus op zijn plaats.

	SARS	Corona	Influenza
Mortality Rate	10%	<3%	0.1% ... 1%
Transferability		2 to 3	1.5

Dé vraag die zich nu stelt, is of het verder uitdeinen van het virus kan bestreden worden door het afzonderen van besmette personen zoals in de meeste landen vandaag het geval is of drastische maatregelen, zoals een lockdown of totale afzondering, ook buiten China en Italië zullen worden ingevoerd. Het spreekt voor zich dat dit laatste weinig goeds zou voorspellen voor de economie en de volatiliteit verder zou kunnen aanzwengelen.

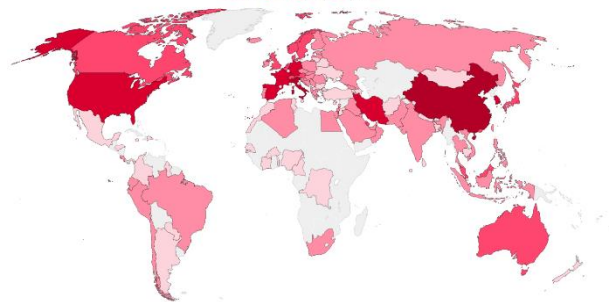
Hierna vindt u enkele gegevens over de verspreiding (data donderdagmorgen 12 maart). In China neemt het aantal nauwelijks nog toe. In Europa en de rest van de wereld zitten we nog altijd in de fase voor het

zogenaamde inflectiepunt waar het aantal gevallen exponentieel toeneemt.



125,386 4,626

Confirmed cases worldwide: 125,386  
Deaths worldwide: 4,626



Bron: Bloomberg website 12/03 11h40

### China: ergste achter de rug?

De laatste data rond de Chinese maakindustrie en de dienstensector zetten de enorme impact van het coronavirus in de verf. De index die de activiteit in de dienstensector opmeet daalde in februari tot 29,6, terwijl die nooit eerder was gezakt onder de 50, de grens tussen verwachte expansie en contractie. In de industrie viel de activiteit terug tot een lager niveau dan tijdens de grote wereldwijde recessie van 2009.

Vandaag zien we echter dat de Chinese overheid er alles aan doet om mensen aan het werk te krijgen en de situatie waar mogelijk zoveel mogelijk te normaliseren. Ze heeft ook een pakket steunmaatregelen gelanceerd en haar portefeuille opengetrokken. De economie zou zich hoe dan ook geleidelijk moeten kunnen herpakken.

Het aantal coronabesmettingen is daarnaast al enkele weken aan het dalen. Sommige marktwaarnemers stellen de Chinese data in vraag. Wij zijn niet geneigd om daar in mee te gaan omdat China op lange termijn te veel te verliezen heeft en het land geen tweede SARS-debacle, toen het veel gezichtsverlies heeft geleden, wil herhalen.

Opvallend is dat nu de virusuitbraak onder controle lijkt, de Chinese lokale beursindices het relatief veel beter doen dan de markten wereldwijd. Europese en Amerikaanse beurzen zouden dezelfde weg kunnen opgaan van zodra er tekenen zijn dat de Corona uitbraak onder controle komt.



## Gevolgen voor activaklassen

De voorbije weken heeft er op de markten een heel grote verschuiving plaatsgevonden. Wat verwachten we nu voor de verschillende activaklassen?

### -Overreactie aandelenmarkten?

De verliezen op de aandelenmarkten zijn zoals eerder aangegeven nu al fors en in de meeste gevallen deed zich een terugval van zo'n 20% voor sinds de top, wat wijst op een berenmarkt. De marktreactie is in elk geval extreem.

De koersen gingen zo sterk achteruit dat een recessie reeds is in geprijsd. Beleggers zullen evenwel pas opnieuw in de markt stappen indien er een bevestiging komt dat het uitbraak van het coronavirus onder controle is of ten minste wordt afgeremd. Vandaag is dat nog niet het geval.

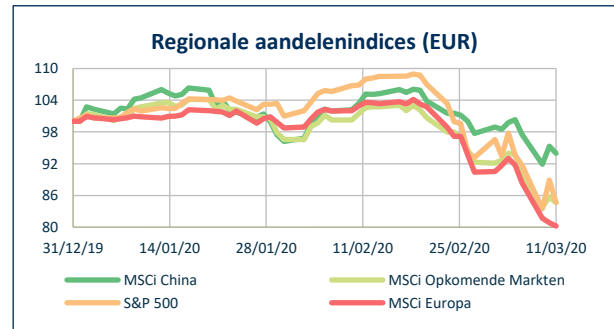
Het is ook belangrijk om te beseffen dat niemand precies kan voorspellen wanneer op de beurzen de bodem bereikt is. In alle geval verwachten we dat een eventuele herneming ook zeer plots kan komen en snel kan gaan. Zeker nu verschillende centrale banken en overheden in een fors tempo monetaire en fiscale steunmaatregelen aankondigen.

**Wij denken dus niet dat een sterk ondergewicht op aandelen nu een juiste reactie zou zijn.** Dit zou eventueel op het aller slechtste moment kunnen komen. We zien al te vaak dat sommige portefeuilles (zowel particulier als professioneel) in een paniekreactie defensiever worden gepositioneerd waardoor ze – na de hele daling te hebben meegemaakt – in een veel trager tempo terug heroveren. Binnen aandelen, maken we wel een sterk onderscheid tussen verschillende sectoren (zie hierna).

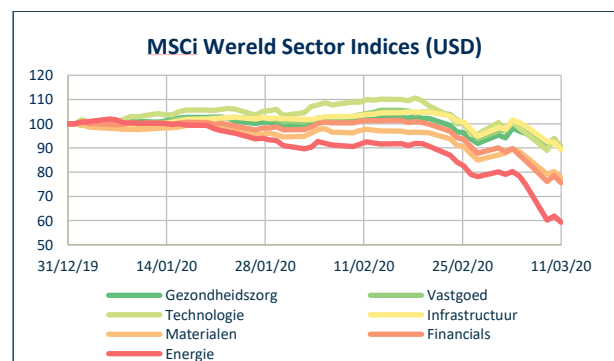
### -De ene sector is de andere niet

Wat we al een tijdje vaststellen, is dat beursindices uit Europa, de VS en Azië elkaar kopiëren waardoor het moeilijker is geworden om met regionale keuzes het verschil te maken. We hadden op aandelenvlak trouwens al een tijdje geen voorkeur meer voor een bepaalde regio. Op sectorvlak vallen er daarentegen wel grote verschillen op.

Dat verschil is goed te zien in de volgende twee grafieken. In de eerste grafiek hieronder is de reactie van de verschillende indices te zien: die loopt grotendeels gelijk, op China na.



Op de tweede grafiek kan daarentegen worden vastgesteld dat de verschillen tussen de sectoren onderling heel hoog oplopen. Het wordt met andere woorden belangrijker om de juiste sectorkeuzes te maken.



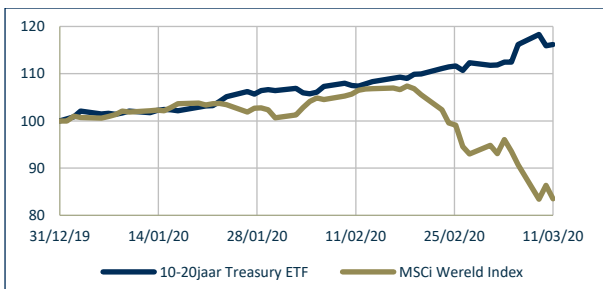
Onze recente sectorkeuzes hebben trouwens het bloeden van de voorbije weken wat kunnen stelpen. We blijven achter deze keuzes staan en behouden onze focus op meer defensieve sectoren zoals gezondheid, vastgoed en infrastructuur die we zien als sterke waarden in tijden van onzekerheid. Rond e-commercesector zijn we positiever geworden en gaan we overwegen. Deze sector zal naar alle waarschijnlijk beter beschermd zijn in het negatieve scenario waarbij heel wat mensen verplicht thuis moeten blijven. Daarnaast blijven we financials, energie en industriële spelers mijden. Deze sectoren hebben sinds begin dit jaar de zwaarste klappen moeten incasseren.

### -Staatsobligaties: redders in nood?

Amerikaanse staatsobligaties zijn de voorbije weken de beste hedge tegen marktonheil gebleken. Beleggers vluchtten massaal naar deze veilige haven waardoor de Amerikaanse rente op 10 jaar sinds begin februari van 1.6% tot 0.6% is teruggevallen. De 2-jarige rente zakte over dezelfde tijdspanne van 1.5% tot 0.5%.



Ondanks de recente sterkte blijven we voor een gemengde portefeuille Treasuries overwegen, vooral dan langer lopend papier. Kortlopend papier draagt onze voorkeur minder uit omdat het minder duratie heeft en dus een minder dempend effect kan worden verwacht. Het ziet er naar uit dat de rente in de VS mogelijk nog niet de bodem heeft bereikt, zeker als de Fed in snel tempo extra renteverlagingen gaat doorvoeren.



De rente op Europees staatspapier zakte tegelijkertijd nog verder onder het vriespunt.

### **-Ook goud blijft alternatief**

Gezien de huidige onzekerheid behouden we zoals de voorbije maanden onze positieve visie voor goud. In een gediversifieerde portefeuille is het edel metaal een uitstekende hedge indien de markten nog verder zouden wegzakken. De goudprijs slaagde er begin maart in om voor het eerst sinds begin 2013 boven de 1700 USD uit te stijgen.

### **-Wat met de dollar? Rente zakt...**

We zijn licht negatief voor de dollar aangezien er waarschijnlijk nog meer renteverlagingen zullen volgen en ook kwantitatieve versoepeling of QE valt niet uit te sluiten. Tegelijk zal de dollar als reservemunt van de globale economie natuurlijk altijd profiteren wanneer onzekerheid toeneemt. De druk op Fed-voorzitter Jerome Powell om nog meer te doen blijft immers groot. Het lijkt alvast niet bij die ene plotse verlaging van 50 basispunten van begin maart te zullen blijven. Op 17 en 18 maart komt de Fed bijeen.

### **En dan nog dit...**

Verscheidene gebeurtenissen hebben recent aandacht naar zich toegetrokken en zullen dat ongetwijfeld ook de komende weken blijven doen. We zetten er enkele op een rijtje.

### **-Oliemarkten**

Saoedi-Arabië heeft in het weekend van 7-8 maart voor een ware schokgolf op de oliemarkt gezorgd. Nadat Rusland niet bereid bleek om zijn productie te verlagen, besliste het Koninkrijk om de oliekraan verder open te draaien. Van een slechte timing gesproken want net nu de vraag naar olie zienderogen wegzakt. Dit alles zorgde op maandag 9 maart voor een daling van de olieprijs van meer dan 20%.

Voor energiebedrijven is dat natuurlijk een slechte zaak (zie hieronder) maar voor alle andere economische actoren is dat een goede zaak. Niet onbelangrijk is dat de economie, die vandaag veel meer op diensten teert, veel minder afhankelijk is van olie dan vroeger.

### **-Amerikaanse HY-markt**

We hebben al geruime tijd hoogrentende obligaties zowel in Europa als in de VS links laten liggen. Het extra rendement dat kon worden gerealiseerd, lag historisch gezien erg laag waardoor het hogere risico ons inziens te weinig werd vergoed. Dit is de voorbije weken een goede raad gebleken want het Amerikaanse high yield segment kende een heel sterke terugval. Ondanks de sterke stijging van de kredietspreads en de hogere rendementen blijven we dit marktsegment, zeker in de VS, mijden.

Ondertussen is er een extra negatief punt bijgekomen: de forse daling van de olieprijs. De energiesector, en dan vooral schalieproducenten, is volgens Deutsche Bank goed voor 14% van de Amerikaanse hoogrentende obligatiemarkt. Als de olieprijs gedurende een lange periode laag blijven, behoort een forse toename van wanbetalers tot de mogelijkheden. Dit kan op de prestatie van heel het marktsegment wegen en de risicobereidheid verminderen.

### **-Democratische voorverkiezingen**

Voor de nominatie van de kandidaat van de Democratische Partij, die het in de presidentsverkiezingen van 3 november moet opnemen tegen zittend president Trump, is het stilaan 'money time'. Positief voor de markten is dat het momentum van de linkse kandidaat, Bernie Sanders lijkt te verzwakken en Joe Biden de grote kanshebber is geworden nu alle tegenkandidaten uit de race zijn gestapt.



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.