



Luxemburg – 7 april 2020. De markten zijn voorlopig in een rustiger vaarwater terechtgekomen. De opmars van het coronavirus lijkt te vertragen waardoor de week met stevige winsten is ingezet. Loopt men echter niet te hard van stapel? De situatie blijft op verschillende vlakken hoogst onzeker terwijl de economische impact, met als bewijs de enorme toename van de Amerikaanse werkloosheid, stilaan zichtbaar wordt.

Coronavirus: minder wind in de zeilen?

Het blijft vreemd om een economische en financiële nieuwsbrief te starten met een medische update maar de nieuwe realiteit, die voor iedereen terra incognita is, noopt ons daartoe. Welnu, cijfers die dit weekend naar buiten kwamen, lijken aan te geven dat de opmars van COVID-19 aan snelheid inboet. In een hele resem Europese landen, met de zwaarst getroffen landen Italië en Spanje op kop, vlakt het aantal nieuwe gevallen af en verlaten er meer genezen patiënten het ziekenhuis dan er nieuwe binnenkomen. Tevens vallen er minder sterftegevallen te betreuren. Zelfs uit het nieuwe epicentrum New York kwamen er hoopgevendende signalen. Zaak is nu om dit positieve momentum aan te houden en niet te snel ervan uit te gaan dat de strijd is gewonnen.

Het einde van de calvarietocht is echter nog niet in zicht: er is mogelijks licht aan het einde van de tunnel maar de weg is nog lang. In de VS is er van vertraging van het coronavirus immers nog geen sprake en president Trump voorspelde een 'week van hel'. Ondertussen zijn in de VS het aantal besmettingen opgelopen tot zo'n 350.000 goed voor ongeveer een derde van alle gevallen wereldwijd. Ook in andere landen blijft COVID-19 om zich heen grijpen en de gezondheidszorg onder zware druk zetten (Ecuador, Brazilië, Turkije,...).

Onzekerheid troef

Laat u door het prille optimisme en recente beursherstel (tussentijdse herstelbewegingen van meer dan 10% zijn niet abnormaal) niet zomaar verleiden want de situatie blijft hoogst onzeker. Zowat alle economische actoren tasten in het duister hoe het verder moet waardoor het ernaar uitziet dat de volatiliteit hoog zal blijven.

Er blijft heel wat onduidelijkheid over enkele belangrijke punten.

-Hoe gaat het virus verder evolueren? Krijgt China een tweede golf over zich heen?

-Hoe lang zullen de lockdowns duren en wat komt eraan in termen van heropening van het economisch leven ?

-Wat is de impact op economie en bedrijven? Krijgen we een V- of U-vormige recessie en hoeveel vallen de bedrijfswinsten terug (schattingen lopen uiteen van -10% tot -120%)?

Twee scenario's

Het blijft koffiedik kijken hoe het nu verder moet. Er tekenen zich echter twee mogelijke scenario's af. Enerzijds is er een redelijk positieve afloop. Het virus is tegen de zomer onder controle en we krijgen een zogenaamde V-recessie (steile daling gevolgd door sterk herstel) terwijl de inzinking dankzij de ingrepen van de overheid overbrugd konden worden. De bedrijfsresultaten vallen in 2020 zwaar terug maar herstellen naar normalisatie in 2021.

Anderzijds is er ook een negatief scenario, waar de markten vandaag trouwens volgens ons te weinig rekening mee houden. In dit scenario wordt de impact van het virus onderschat en worden de lockdowns nog strenger en duren ze langer. In de VS vallen tussen de 100.000 à 200.000 doden waardoor het sentiment een serieuze knauw krijgt. Daarenboven hebben bedrijven meer ondersteuning nodig en blijken de steunmaatregelen ontoereikend en tevens ongewenste gevolgen te hebben zoals de opkomst van inflatie.

Positionering: aandelen onderwogen

De markt is volgens ons nog iets te optimistisch zeker als we verschillende marktindicatoren tegen het licht houden. De technische trend is sterk negatief en enkel op heel korte termijn kleuren de indicatoren groen. De volatiliteit blijft historisch hoog wat als negatief kan worden ervaren. Bovendien blijft er een gevoel van financiële stress op de markten hangen.

De gemiddelde waardering van de aandelenmarkten is daarentegen licht positief en sommige aandelen noteren tegen lage koers-winstverhoudingen (maar de winst voor 2020 zal dan ook laag zijn, wat daarna). Opvallend is dat steeds meer fondsbeheerders lijstjes beginnen op te maken met kwalitatief hoogstaande bedrijven die ze willen oppikken omdat ze voor het eerst sinds lang aantrekkelijk geprijsd zijn. De interventie van de overheden wordt dan weer als licht positief ervaren en geven de indruk dat ervan uit dat er voldoende wordt gedaan.

We blijven onderwogen in aandelen maar stappen, zoals we eerder hebben aangegeven, geleidelijk terug in



Europese bedrijfsobligaties met een hoge kredietwaardigheid. Op dergelijk papier met een looptijd van 5 jaar krijgt men vandaag nog steeds een mooie 1,2% à 1,4%.

Mogelijk inflatiegevaar?

Het is vandaag geen sinecure om de toekomst in te schatten, zeker nu onzekerheid op verschillende vlakken welig tiert. Het enige wat we in een dergelijke omgeving kunnen doen, is mogelijke uitkomsten tegen het licht houden en de waarschijnlijkheid ervan proberen in te schatten. Afgaande op de bazooka's die overheden en centrale banken op de markten en economie hebben afgeschoten met name het lanceren van helikoptergeld en de ongelimiteerde QE van de Federal Reserve, zien we

sterk verhoogde risico's op inflatie. Vandaag is dat niet meteen merkbaar maar dat zou kunnen veranderen. Volgens ons houdt de markt te weinig rekening met dit gevaar. We houden dan ook meer dan ooit een oogje in het zeil. Naast inflatiegelinkte staatsobligaties, zou goud een uitstekend instrument kunnen zijn om zich tegen inflatie in te dekken. Rekening houdende met de recente stijging van het edelmetaal lijkt de markt dat alvast in de verf te zetten.

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 veeleenvoudig 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.