



Luxemburg – 10 juni 2020. De beurzen zetten hun opmars met een sneltreinvaart voort. De Nasdaq-index bereikte zelfs al een nieuw absoluut record. De massale stimulans van overheden en centrale banken in combinatie met een optimisme dat de economie sneller uit het dal kan kruipen dan verwacht nu Covid-19 aan kracht inboet, blijft kopers op de been brengen. Er kunnen echter verschillende kanttekeningen worden gemaakt.

Voorwoord

Sinds twee maanden is het duidelijk terug 'risk on' en de snelheid waarmee markten zich herpakken is de voorbije weken hand over hand toegenomen. Daarenboven zien technische indicatoren er positiever uit, is de VIX weer onder de 30 gedoken en zijn kredietsspreads verder afgebrokkeld. Dankzij dit opwaartse momentum staan de belangrijkste beursindices bijna terug op het niveau van begin dit jaar: de S&P500 noteert er 2% onder, de Duitse Dax nog 4% en de MSCI Emerging Markets 8.5%. De technologierijke Nasdaq-index van haar kant zette vorige week reeds een nieuw record op de tabellen. Covid-19 heeft de adoptie van technologie nog versneld waardoor beleggers zich op technowaarden hebben gestort.

De markten lijken meer dan ooit gedreven door interventies vanuit de overheid en centrale banken en minder door economische fundamentals. Nieuwe steunmaatregelen werden opnieuw aangekondigd. De voorbije weken dreven zowel de Federal Reserve, de ECB en de Bank of Japan hun steunaankopen op terwijl onder meer de Amerikaanse overheid en de Europese Commissie wederom honderden miljarden hebben vrijgemaakt. Deze fiscale stimulus pakketten zijn ongezien.

Ondertussen zijn er tekenen dat de wereldwijde economie aan het uitbodemen is (vertraging werkloosheidscijfers, PMI cijfers,...) en groeit de hoop dat de belangrijkste economieën sneller zullen herstellen dan verwacht, nu steeds meer op de exitstrategie wordt gefocust en het coronavirus aan kracht inboet. Sommigen gaan zelfs uit van een V-herstel, aangedreven door het recente Amerikaanse werkloosheidsrapport (met een verrassende jobcreatie van meer dan 2,5 miljoen in mei). Het ziet er echter eerder naar uit dat het enkele jaren zal duren vooraleer de economische impact van de virusschok zal zijn goedge maakt.

Coronavirus: stand van zaken

Vandaag is het overduidelijk dat in Europa, in de VS en enkele landen daarbuiten het coronavirus op de terugweg is. Het aantal besmettingen is er fors gedaald terwijl steeds minder mensen in het ziekenhuis liggen. Het omslag- of inflectiepunt van de corona-uitbraak lijkt bereikt te zijn waardoor de heropening van de belangrijkste economieën hoogstwaarschijnlijk zoals verwacht kan verlopen. Nieuw-Zeeland is voor vele landen het streefdoel. Het kondigde immers begin deze week aan dat het coronavirus overwonnen is en het gewone leven zonder restricties kan hernemen.

Doch is het nog te vroeg om victorie te kraaien omdat het aantal coronapatiënten wereldwijd blijkt toe te nemen en de pandemie nog volop gaande is. Het contrast tussen Europa en landen zoals Pakistan, India, Brazilië, Rusland enzovoort is groot en wordt uit het oog verloren. Daarenboven lijkt het coronavirus in bepaalde Amerikaanse staten nog helemaal niet bedwongen.

Het is pas gedaan als het gedaan is! Het blijft uitkijken en het grootste risico is een mogelijk nieuwe uitbraak met een nieuw lockdown tot gevolg zoals in Singapore bijvoorbeeld. De recente onrust en betogingen in de VS en Europa zou een nieuw golf besmettingen met zich kunnen meebrengen. De grootste opsteker zou daarentegen het vinden van een medicijn of vaccin kunnen worden maar de weg hiernaartoe blijft onzeker en bezaaid met valkuilen.

Drie belangrijke aandachtspunten

Niet alles is echter rozengeur en maneschijn, hoe hoog de beurzen ook verder oplopen, en er kunnen enkele belangrijke kanttekeningen worden gemaakt.

- VS/China-relatie

De spanningen tussen de VS en China stegen midden april en het elkaar de zwarte piet toeschuiven was begonnen. De kans dat Donald Trump zijn verkiezingscampagne rond het diaboliseren van China zou opbouwen was reëel. Het blijft ook de vraag of hij op de vorig jaar afgesloten handelsdeal zal terugkomen. Echter zijn in de afgelopen weken de spanningen terug afgenomen. Beide partijen dienen hun economie terug op de rails te krijgen en het lijkt er op dat het inzicht er is dat met een escalerende handelsoorlog dit een moeilijk vooruitzicht zal zijn. Dus het blijft koffiedik kijken of de twee landen gezien hun talloze interne economische problemen het zich kunnen veroorloven om met getrokken messen tegenover elkaar te gaan staan.



-Risico op hogere taken Amerikaanse big tech

In de Europese Unie bekijken verschillende landen om de grote Amerikaanse techbedrijven zogenaamde digitale taken te laten betalen. Ook het Verenigd Koninkrijk is hiermee bezig. De VS lanceerde een officieel onderzoek naar deze mogelijk belasting. Gegeven de overweging op de technologie sector is dit een gegeven om in het oog te houden. Verder zou de introductie van een dergelijke taks tot een escalatie in de (reeds gespannen) handelsrelaties kunnen leiden.

-Dure Amerikaanse aandelenmarkten

Amerikaanse aandelen zijn door het sterke herstel mogelijks terug prijzig geworden. Op basis van de koers/winst-verhouding rekening houdend met de onzekere verwachte winsten voor de komende 3 jaar staan we terug op het niveau van voor de coronacrisis. Het lijkt wel of er helemaal niets is gebeurd en bedrijven hun winstpotentieel snel en volledig weer zullen kunnen benutten. Dat lijkt ons wat te veel van het goede gezien de waarschijnlijke structurele economische impact van het corona virus.

Beleggingsstrategie

In onze allocatie van activa verandert er tegenover vorige maand niet zo veel.

Aandelen en aanverwanten

We onderwegen aandelen. We stellen ons vraagtekens bij het sterke koers herstel en de onzekere toekomst. Het lijkt ons geen goed moment om achter de opgelopen koersen aan te hollen.

Aandelen Europa	May '20									
	Jun '20									
Aandelen VS	May '20									
	Jun '20									
Aandelen Opkomende Markten	May '20									
	Jun '20									
USD	May '20									
	Jun '20									
Goud	May '20									
	Jun '20									

We hebben nog steeds een voorkeur voor large cap bedrijven met een lage schuldgraad en voldoende cash op de balans. En kiezen vooral voor kwaliteitsvolle groeiwaarden in tech, gezondheidszorg en in de sector van consumentengoederen. Banken, energiebedrijven en industriële waarden blijven we mijden, ook al hebben deze aandelen recent een inhaalbeweging gemaakt.

Zolang de onzekerheid aanhoudt, blijven we positief op de dollar. Ook goud blijven we overwegen omdat de extreme monetaire versoepeling die we de afgelopen maanden hebben gezien, net als in 2009 voor een bullmarkt in goud kan zorgen.

Obligaties

We blijven Amerikaanse Treasuries als hedge zien, ook al is de rente recent lichtjes opgelopen. Onze voorkeur blijft naar langlopend papier gaan. Daarnaast blijven we Europees bedrijfspapier met hoge kredietwaardigheid overwegen. De spread liggen, ondanks de recente vernauwing, nog steeds hoog genoeg. Voor Amerikaanse IG-bedrijfsobligaties zijn we neutraal geworden omdat dankzij de aanwezigheid van de centrale bank, die ook bedrijfspapier opkoopt, de spreads terug naar pre-corona virus niveaus zijn teruggevallen.

In Europees staatspapier blijven we onderwogen aangezien veel obligaties met een negatief rendement noteren. Ook voor Amerikaans HY-obligaties geldt een onderweging; het gemiddelde rendement ligt te laag rekening houdend met het genomen risico.

Europese Overheidsobligaties	May '20									
	Jun '20									
Europees krediet IG	May '20									
	Jun '20									
Europees krediet HY	May '20									
	Jun '20									
VS Overheidsobligaties	May '20									
	Jun '20									
VS krediet IG	May '20									
	Jun '20									
VS krediet HY	May '20									
	Jun '20									
Krediet Opkomende Markten	May '20									
	Jun '20									

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 verstreckt commerciële informatie en mag in geen geval gelijkgesteld worden met beleggingsadvies. De verstreckte 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.