



Luxemburg – 13 oktober 2020. In september nam de nervositeit op de markten toe met verhoogde koersbeweeglijkheid tot gevolg. Vooral de technologiewaarden maar ook financiële aandelen en de energiesector stonden (wederom) in de uitverkoop.

Financiële markten kenden in september een stevige terugval. Dit is deels een normale reactie na de historisch sterke beursrally sinds einde maart, maar deels ook te wijten aan slechtere vooruitzichten voor de globale economie. Verschillende elementen wogen op het beleggersgemoed. Ten eerste ging het met COVID zowel in Europa als in andere delen van de wereld weer de verkeerde kant uit. Ten tweede woog de onzekerheid over de Amerikaanse presidentsverkiezingen op de markt. Er werd gevreesd dat een winst voor uitdager Biden, die een voorsprong heeft in de peilingen, op een procedureslag zou kunnen uitmonden. De gecontesteerde verkiezingen van 2000 hadden immers voor een impact op de S&P500 gezorgd. Ten derde speelde het welles-nietes spelletje over een nieuw stimuleringsplan in de Verenigde Staten niet in de kaart van beleggers.

Rust keert snel terug

Tijdens de eerste handelsdagen van oktober keerde de neerwaartse trend omdat de rust rond verschillende heikele thema's terugkeerde.

Hoewel er her en der strengere coronamaatregelen worden genomen, zijn lockdowns niet meteen aan de orde. Het besef is gegroeid dat dit economisch onverantwoord zou zijn. Daarenboven gaat men er algemeen vanuit dat begin 2021 het eerste vaccin op de markt zal komen. Ondertussen bevinden zitten toch een half dozijn onderzoeken in de fase van grootschalige efficiëntie en veiligheidstesten.

Het ziet er daarnaast steeds meer naar uit dat Joe Biden de lakens naar zich toetrekt en zijn voorsprong in de peilingen verder uitbreidt. Er wordt steeds meer geredeneerd dat een klinkende overwinning van de uitdager, Trump de wapens zou ontnemen om de verkiezingen in vraag te stellen. Maar het zou niet de eerste keer zijn alle polls de bal mislaan. Menselijk gedrag voorspellen is nog steeds moeilijk, ook in tijden van artificiële intelligentie. Het is dus nog te vroeg om nu al conclusies te trekken. In elk geval zijn we op beide scenario's voorbereid.

We verwachten een boost als Biden wint en rekenen dan vooral op een rally van alles wat te maken heeft met 'groene infrastructuur'. We spelen via gespecialiseerde

fondsbeheerders op het thema in. Hij belooft in zijn ambtstermijn 2000 miljard dollar (1/8^{ste} van het jaarlijks BBP) te investeren in infrastructuur, de auto-industrie, de publieke transportsector, de energiesector en in huisvesting.

Het ziet er daarenboven naar uit dat fiscale en monetaire stimulus de markten zullen blijven ondersteunen en een bodem onder alle markten (en dus ook de aandelenmarkt) zullen leggen. Centrale banken blijven vasthouden aan de al aangekondigde historisch grote ondersteuning terwijl een extra fiscaal stimuleringsplan in de VS in de steigers staat. De vraag is niet of het plan er komt alleen de timing is nog onzeker. En laten we ook het reeds in mei goedgekeurde Europese plan ter waarde van 750 miljard euro, die binnenkort tot uitvoering zal worden gebracht, niet vergeten.

Dit alles zal natuurlijk de overheidsschuld, zowel in de VS als in Europa, de pan doen uitswingen. Maar dit hoeft niet meteen een probleem te zijn. De hoge overheidsschuld, in het verleden bijvoorbeeld na WO II al wel voorgekomen, is niet ongewoon en overheden hebben dus nog steeds veel capaciteit. In de jaren '40 en '50 hebben inflatie en groei uiteindelijk gezorgd voor het langzaam wegebben van de schuld niveaus.

Er zijn ten slotte nog enkele elementen die de sterkte van de aandelenmarkt kunnen verklaren. Vooreerst is de rente op 10 jaar de voorbije maanden enorm gedaald zodat de hoge risicopremie op aandelen (die nota bene aandelen aantrekkelijk maakt) niet zo ongewoon is. Daarnaast komen verschillende bedrijven, zeker uit de technologiesector, als winnaars uit deze coronacrisis en blijven ze veel geld aanzuigen. Ten slotte bestaan de S&P en MSCI-indices uit large cap bedrijven, die vandaag veel minder in de problemen komen omdat ze onder meer 'gratis' liquiditeit bij de ECB/Fed kunnen tanken.

In onze portefeuilles

In onze activa allocatie zetten we Europees en Amerikaans overheidspapier een trapje lager. Op aandelen blijven we neutraal. Goud blijft een interessante diversificatie.

Obligaties

Het staat buiten kijf dat opportuniteiten in obligaties steeds schaarser worden. De extreem lage rentes op de overheidsobligaties en de IG-kredietsspreads, die terug op pre-Covid niveaus staan en dus volledig zijn hersteld, liggen aan de basis hiervan.

De grote centrale banken zoals de ECB en de Fed kopen op de hele curve en bepalen uiteindelijk waar de rente en



de kredietsspread zich bevindt. Ze zijn met andere woorden alomtegenwoordig op de rente- en kredietmarkt en in de VS heeft de centrale bank zich al met High Yield trackers onderhouden.

De rente op overheidsobligaties bevinden zich nu op zo'n lage niveaus, 0,7% op 10-jarige Amerikaans staatsobligaties en -0,6% op de Duitse Bund met dezelfde looptijd, dat we dergelijk papier (verder) gaan onderwegen.

Europese Overheidsobligaties	Sep '20									
	Oct '20									
Europees krediet IG	Sep '20									
	Oct '20									
Europees krediet HY	Sep '20									
	Oct '20									
VS Overheidsobligaties	Sep '20									
	Oct '20									
VS krediet IG	Sep '20									
	Oct '20									
VS krediet HY	Sep '20									
	Oct '20									
Krediet Opkomende Markten	Sep '20									
	Oct '20									

Op andere obligatiesegmenten wijzigen we onze visie niet. We zijn neutraal op het vlak van Amerikaans en Europees IG-bedrijfspapier. We merken wel op dat de gemiddelde kwaliteit in deze hoek van de markt steeds slechter wordt en opschuift in de richting van een BBB rating.

Hoewel er in september een kleine correctie op high Yield is geweest, blijven we bij ons eerdere standpunt: neutraal voor Europese en een stevige onderweging voor Amerikaanse HY-obligaties. Op dit marktsegment zien we wel dat de kwaliteit verbetert, vooral dan in Europa. Desondanks ligt het gemiddelde rendement nog steeds te laag gezien het hogere risico.

Ondanks de weinig aantrekkelijke omgeving zijn er toch nog enkele lichtpuntjes: in Nordic Corporate Bonds zien we nog steeds herstelpotentieel terwijl (bedrijfs)obligaties uit Aziatische markten over het algemeen nog een aantrekkelijk rentevergoeding bieden. Een goede actieve beheerder moet op dit laatste marktsegment in staat zijn om 4 à 5% rendement (3 à 4% in euro) te halen.

Aandelen

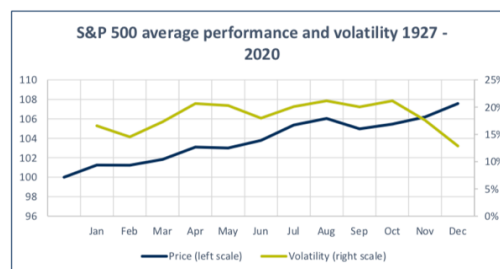
We blijven neutraal op aandelen, behalve dan voor aandelen uit opkomende markten waar we China overwegen, maar ook Latijns Amerika, Rusland en India onderwegen.

We hebben nog steeds een voorkeur voor large cap bedrijven met een lage schuldgraad en voldoende cash op de balans.

Afgaande op de gemiddelde risicopremie blijven er weinig alternatieven voor aandelen: het TINA-argument blijft onverminderd spelen. Gebaseerd op de verwachte winstcijfers voor de komende 3 jaar ligt die risicopremie in Europa (en in EUR) op 7,6% en in de VS (en in USD) op 5,8%. De gemiddelde koers/winst op Europese aandelen is vandaag 13,1, wat een verwacht rendement van 7,6% opgeleverd. En voor Amerikaanse aandelen bedraagt de koers/winst 17,3 en het verwacht rendement 5,8%. De risicopremie ligt dus nog altijd rond het historische gemiddelde.

Oktober-effect?

Hebben we dan geen schrik voor het zogenaamde 'oktober-effect'? Uit historisch onderzoek blijkt dat vooral de zomermaanden en september de moeilijker beursmaanden zijn, en niet oktober zoals algemeen in beurskringen wordt geloofd. De crash in oktober 1987 is duidelijk diep verankerd in de beleggerspsyche maar historisch gezien is oktober echter een gemiddelde maand.



Dollar en goud

Ten slotte blijven we op een verdere verzwakking van de dollar rekenen. De EUR/USD-verhouding bewoog in september weliswaar mee op het sentiment waarbij risk on voor een negatieve dollarevolutie zorgde en risk off voor een positieve. Hoe dan ook zien we de dollar op termijn wegzakken nu het renteverskil met andere munten veel minder uitgesproken is. Onze blootstelling naar de greenback proberen we dan ook selectief te hedgen.

Goud blijft onverminderd een hedge tegen inflatie. Hoewel de goudprijs op korte termijn lager kan gaan dan 1900 dollar per ons, is het neerwaartse risico in principe beperkt zolang de reële rente laag blijft. En het ziet ernaar dat de Federal Reserve de nominale rente op het huidige niveau zal houden (of zelfs nog lager zal duwen). Goud kan daarentegen nog veel hoger indien er inflatie komt. Voorlopig is dat laatste niet aan de orde maar door de massale geldcreatie kan de trend snel omslaan.



SHELTER
INVESTMENT MANAGEMENT

Macro-economische visie oktober

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.