# UPDATE MACRO-ECONOMISCHE VISIE

## DECEMBER 2020

SHELTER INVESTMENT MANAGEMENT

***Luxemburg – 15 december 2020.*** **De markten reageerden euforisch op de aankondiging van doeltreffende vaccins en wereldwijd gingen de beurzen door het dak met als uitschieter nieuwe records op verschillende Amerikaanse indices. Daarenboven vielen de Amerikaanse presidentsverkiezingen definitief in hun plooi.**

Positief nieuws over vaccins zorgden voor optimisme omdat beleggers nu het einde van de tunnel kunnen zien en hopen op een snelle normalisering van het (economische) leven. De eerste inentingen zijn in het Verenigd Koninkrijk ondertussen al uitgevoerd en begin 2021 zouden de vaccinaties, na vaccingoedkeuringen in Europa en de VS, pas echt onder stoom moeten komen. In elk geval wordt het uitkijken of op logistiek vlak alles op wieltjes zal lopen. Er kunnen bottlenecks optreden onder meer door het koudeopslag probleem (vaccin Pfizer moet tegen -70C worden getransporteerd), het mogelijke tekort aan naalden en spuiten, …

Daarnaast is de onzekerheid rond de Amerikaanse presidentsverkiezingen grotendeels verdwenen. Zittend president Trump heeft immers groen licht gegeven om met de transitie van de macht te starten. Joe Biden zal dus op woensdag 20 januari als 47$^{ste}$ Amerikaans president worden ingezworen. Tegelijk lijkt er geen 'blue wave' aan te komen. Er volgen in januari 2021 nog verkiezingen in de staat Georgia met als inzet 2 senaatszitjes en de kans is groot dat die naar de republikeinen gaan. Biden zal met andere woorden flink beperkt worden in zijn doen en laten.

De eerste krijtlijnen die Joe Biden zal uitzetten, beginnen ondertussen vorm te krijgen. De 'president elect' zal China als grote concurrent blijven zien maar we verwachten toch eerder een constructieve oppositie. Een ander belangrijk thema zal duurzaamheid zijn: verschillende initiatieven kunnen van hem worden verwacht, ook al zal hij met een mogelijke minderheid in de Senaat worden geconfronteerd. De nominatie van Janet Yellen als Treasury Secretary is eveneens van belang. Dit is positief voor fiscale stimulus, waarover de gesprekken trouwens weer zijn opgestart.

De focus is naar Brexit verschoven want het eindpunt komt nu toch heel dichtbij. Hoewel het er momenteel eerder slecht uitziet, zou het wel eens tot een akkoord kunnen komen. Brits premier Johnson staat onder druk nu Trump niet herverkozen is. Het akkoord zal zeker niet allesomvattend zijn en enkele hete hangijzers zullen ongetwijfeld naar een latere datum worden verschoven. Maar een akkoord is beter dan geen akkoord.

### Aandelen: voorkeuren

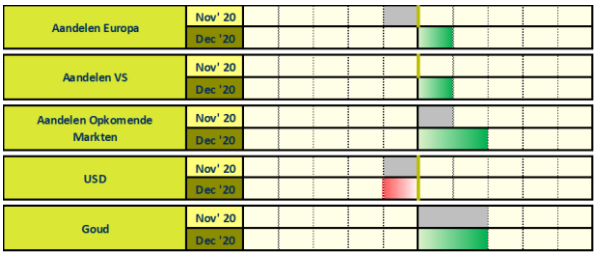
Over het algemeen blijven we overwogen in aandelen, zeker in Azië. TINA (There Is No Alternative) overheerst de debatten terwijl het sentiment goed is, zeker nu we aan het begin van de economische remonte staan. Daarenboven zijn de onzekerheden (vaccins, VS-presidentsverkiezingen,…) duidelijk verminderd doorheen de maand november, waardoor de VIX-index weer in de richting van 20 is gegaan.

Toen de markten in november met gunstig vaccinnieuws werden overspoeld, sprong de plotse rotatie van verschillende heersende trends in het oog. Het valt echter nog af te wachten of deze wijziging zich zal doorzetten. In elk geval heeft dit toch voor enkele (voorzichtige) wijzigingen binnen onze aandelenstrategie gezorgd. Om de portefeuille grotendeels te kantelen is het echter nog te vroeg.

Op sectorvlak gaat onze voorkeur nog steeds uit naar technologie hoewel we het overgewicht toch lichtjes hebben afgebouwd en iets meer neutraliteit in de portefeuille hebben ingebouwd. In de achtergebleven sectoren banken en energie behouden we ons structureel ondergewicht.

Banken en energie kampen met structurele problemen omwille van respectievelijk de lage rente en de klimaatverandering en ESG-trends, waardoor institutionelen hun handen van energie afhouden. Opvallend ten slotte is dat de sectorrotatie na afloop van de voorbije weken alweer vertraagd is.

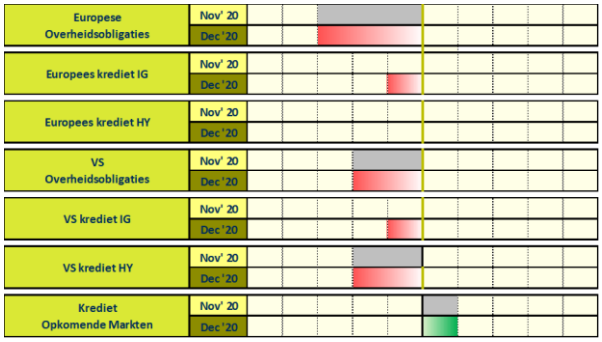
Daarnaast lijkt het ons een goed idee om terug wat small caps op te nemen en niet enkel in te zetten op large caps dat tot voor kort het geval was. Het marktsegment is interessant gewaardeerd en doet het bij een economische herstel meestal beter dan grote bedrijven. Op het vlak van factorbeleggen kozen we de voorbije jaren resoluut voor groei boven value. Deze laatste onder presteert al heel lang en één zwaluw maakt de lente niet. We dekken ons desondanks in als de trendbreuk zich zou doorzetten en beleggen een klein deel in value.



Op regionaal vlak wijzigen we ons standpunt niet en blijft onze voorkeur volop naar China en de VS boven Europa gaan. We vinden binnen de twee regio's nu onder meer structureel betere bedrijven.

## Obligaties: nog weinig potentieel voor IG

Op obligatievlak gaan we Amerikaans en Europees IG-bedrijfspapier zijn we lichtjes negatief. Enerzijds zitten kredietspreads op historisch lage niveaus waardoor er nog weinig rendement potentieel is, zelfs al wordt er in Europa bijvoorbeeld extra stimulus van de ECB verwacht. Anderzijds zakt de gemiddelde kwaliteit in dit obligatiesegment steeds verder weg in de richting van een BBB-rating. De risico's zijn dus lichtjes toegenomen terwijl dat geenszins wordt vergoed.




Op Aziatisch bedrijfspapier zijn we echter nog steeds positief. Het economisch herstel tekent zich verder af en de steun vanuit de Chinese overheid blijft aanhouden. De bedrijfswereld zal hiervan profiteren en deze gunstige omgevingsfactoren, samen met de hogere rentevoeten, zullen buitenlandse beleggers die op zoek rendement volop blijven aantrekken.

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.