



Luxemburg – 9 oktober 2019. De voorbije weken lieten de markten twee gezichten zien. Eerst leek er niets in de weg te kunnen staan van een verdere opmars, vooral omdat de markt zijn hoop had gesteld in snelle oplossing voor het handelsconflict tussen de VS en China. Recessievrees gooide uiteindelijk roet in het eten waardoor op enkele sessies tijd de meeste winsten werden geveegd.

Voorwoord

In de maand september deden de aandelenmarkten het vrij goed. De Dow Jones veerde met 2% op terwijl de meeste Europese beurzen tussen de 3 à 5% hoger gingen. Begin oktober verspeelden deze indices echter op enkele sessies tijd al hun septemberwinsten nadat verschillende macro-cijfers duidelijk maakten dat in de belangrijkste economieën ter wereld de groei verder vertraagt. Ze toonden ook aan dat de Amerikaanse economie niet langer immuun is voor de globale vertraging. De industriële activiteit in de VS daalde in september het sterkst in 10 jaar terwijl ook de groei van de dienstensector op het laagste niveau van de afgelopen 3 jaar uitkwam.



De oplaaiende recessievrees zorgde dan wel voor winstnemingen maar van een sterke verkoopdruk was geen sprake. Dat mag niet verbazen want vandaag is van een harde landing hoegenaamd (nog) geen sprake hoewel het R-woord meer dan gebruikelijk over de tongen gaat. De Amerikaanse economie groeit nog altijd met zo'n 2% terwijl er in de eurozone een groei van ongeveer 1% kan worden opgemeten. Duitsland is de uitzondering want de Europese motor bevindt zich momenteel op het randje van een (lichte) recessie.

Toch mag men niet op de lauweren rusten want het risico op een wereldwijde recessie de komende 2 jaar wordt door verschillende economen nu toch al ergens tussen de 25% en 40% geschat. Beleggers blijven ondertussen

voorzichtig en blijven economische risico's afdekken via een vlucht naar staatspapier waardoor al een derde van de wereldwijde obligatiemarkt een negatief rendement achter haar naam heeft. De Europese en Amerikaanse langetermijnrentes blijven laag en maken niet echt aanstalten om een grootse herstelbeweging in te zetten.



De neerwaartse risico's bevinden zich vooral in politieke hoek. De handelsoorlog tussen China en de VS kan zomaar weer oplaaien, hoewel midden oktober onderhandelingen tussen de twee grootmachten zijn gepland (en de markt zoals zo vaak weer eens optimistisch uitkijkt naar een positieve uitkomst). De Twitter-tijdlijn van Amerikaans president Trump blijft in die zin een belangrijke waardemeter. En ook Europa is niet vrij van mogelijke Amerikaanse tarieven. Nu verschillende Europese economieën lijken te verzwakken, zouden tarieven voor bijvoorbeeld de autosector hoogst ongelegen komen. Daarnaast wordt het uitkijken hoe de Brexit-saga verder zal verlopen. Voorlopig laten vele beleggers het Verenigd Koninkrijk links liggen zolang de onzekerheid aanhoudt.

Centrale banken blijven ondertussen hun monetaire politiek versoepelen (met uitzondering van Noorwegen). Van de grote centrale banken heeft echter enkel de Fed enige echte bewegingsruimte. In oktober komt er bijna zeker nog een renteverlaging in de VS. Daarna mogen extra ingrepen niet worden uitgesloten want de economie lijkt te blijven vertragen en ook de druk van president Trump op de Fed om meer te doen blijft torenhoog. De vraag kan evenwel worden gesteld welke slagkracht monetaire ingrepen nog hebben (behalve dan dat ze de prijs van reële activa omhoogdrijven).

Gezien de lage rentevoeten gaan er steeds meer stemmen op voor fiscale expansie (belastingverlagingen of -voordelen) maar op dit ogenblik lijkt de politieke wil hiervoor eerder afwezig. In de VS is het Congres verdeeld, in Duitsland staan de miljarden pas klaar als de tekenen



van een recessie effectief zichtbaar zijn in de cijfers terwijl de Chinese overheid bezorgd is over de hoge schuldgraad en ze die liever niet verder ziet toenemen.

Belangrijke data

Het is afwachten wat de toekomst gaat brengen. Hieronder vindt u alvast enkele data die we nauw in de gaten houden omdat ze de markten in beweging zouden kunnen zetten. Daarnaast zullen bedrijven vanaf het midden van de maand oktober ook hun resultaten voor het 3e kwartaal beginnen bekend maken.

- Onderhandelingen tussen China en de VS: 11-12 oktober
- Europese top: 17-18 oktober
- ECB-meeting: 24 oktober
- Fed FOMC meeting: 31 oktober
- Officiële Brexit deadline: 31 oktober



Allocatie tussen verschillende activaklassen – Focus op diversificatie

Rekening houdende met de huidige toestand van de economie en de onzekerheid die vooral uit politieke hoek wordt gevoed, schuiven we enkele beleggingsideeën naar voor.

Binnen aandelenportefeuilles overwegen we kwalitatief hoogstaande Amerikaanse bedrijven met een stabiele en voorspelbare winstontwikkeling. Deze ondernemingen zijn vooral in defensieve sectoren zoals farma en niet-duurzame consumptiegoederen te vinden en zijn vooral large caps. Maak u daarnaast klaar om terug in aandelen van de ontluikende markten te stappen van zodra de handelsspanningen wegebben.

In gemengde portefeuilles gebruiken we duratie als indekking. Vooral in de VS is dit zinvol omdat vooral daar de lange termijnrentes nog potentieel hebben om veel lager te gaan. Aandelen en overheidsobligaties zijn vandaag communicerende vaten. Doet de ene het goed, dan loopt het minder goed met de andere (een

zogenaamde negatieve correlatie). Praktisch kan dit via de aankoop van Amerikaans staatspapier op 10-jaar of via inflatie-gelinkte obligaties, anticiperend op een inflatie die onverwacht hoger kan uitkomen dan vandaag wordt vooropgesteld – een mogelijkheid waar ons inziens te weinig investeerders vandaag rekening mee houden, terwijl de Federal Reserve toch sterk haar rente blijft verlagen.

Gezien we ons op het einde van de economische cyclus bevinden overwegen we reële of tastbare activa. Ook beursgenoteerde vastgoedbeleggingen (REITs) horen in dit rijtje thuis. Zoals we al eerder aanhaalden, kunnen ook fysisch goud of edele metalen als diversificatie dienen nu de rente op korte termijn verder wordt verlaagd en cash zijn aantrekkingskracht meer en meer verliest.

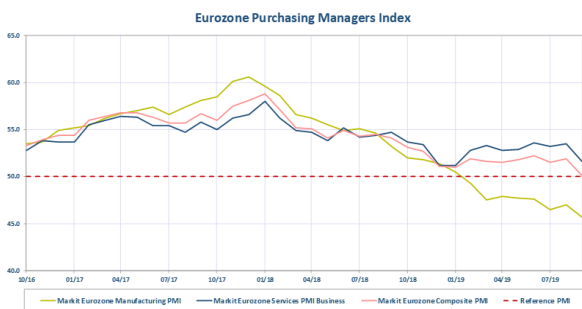
Overheidspapier uit de opkomende landen (in lokale munt) en bedrijfsobligaties in USD kunnen als extra diversificatie worden gebruikt. Deze segmenten doen het historisch gezien meestal goed wanneer de rente in de VS verder wordt verlaagd.

Licht negatief op aandelen, vooral in Europa

We zijn in de huidige context voorzichtig met aandelen gezien de vertragende economie. Omdat de meeste technische indicatoren en het marktsentiment voorlopig positief lijken te zijn, blijven we vandaag wel voor het grootste deel belegd totdat marktbevingen ons op een ander idee brengen.

Voor Amerikaanse aandelen zijn we nog steeds neutraal omdat tegengestelde krachten aan het werk zijn. Enerzijds wegen de handelsspanningen steeds meer op de reële economie en is de waardering aan de hoge kant (verwachte koers/winst verhouding van 18), anderzijds zal de Fed zijn monetaire politiek verder verlagen en zorgt de aanhoudende inkoop van eigen aandelen voor koersondersteuning.

We verlagen onze negatieve visie voor Europese aandelen nog wat aangezien de Europese economie verder verzwakt en motor Duitsland zich in recessiemodus bevindt. Het Oude Continent vertoont nog altijd karakteristieken van een value trap. De lage verwachte koers/winst-verhouding van 14 à 15 zou u tot de conclusie kunnen doen komen dat Europese aandelen goedkoop en koopwaardig zijn maar wij zien ze eerder als optisch goedkoop om een goede reden. We blijven dan ook Europese aandelen in portefeuilles strategisch onderwegen.



Voor aandelen uit de opkomende markten blijven we vanuit tactische overwegingen eerder voorzichtig maar van zodra de handelsspanningen uit beeld zouden verdwijnen, zullen we niet aarzelen om het geweer van schouder te veranderen. De EM-aandelenmarkten zijn tegen 13 keer de verwachte winst immers zeer aantrekkelijk geprijsd en ons inziens een heel interessante opportuniteit op de lange termijn.

Obligaties als veilige haven

Amerikaans overheidspapier is al sterk in prijs gestegen dit jaar, maar blijft ons inziens interessant gezien de verschillende renteverlagingen die nog in de pijplijn zitten. Op een Amerikaanse staatsobligatie met een looptijd van 2 jaar krijgt men nog altijd 1.4% in US Dollar: een sterk niveau in vergelijking met de 2-jarige rente in de eurozone die bij de meeste landen negatief is. De rentecurve is nog steeds erg vlak in de VS waardoor er nauwelijks extra rendement is voor papier met een langere looptijd: zo staat de rente op 10 jaar op nauwelijks 1,5%. We gebruiken dit langlopend overheidspapier als contra-cyclische buffer om in gemengde portefeuilles een tegengewicht te bieden aan aandelenrisico.

Voor bedrijfsobligaties van goede kwaliteit (IG) blijven we neutraal, zowel in de VS als in Europa. Kredietsspreads – de extra rente bovenop staatsobligaties ter compensatie voor het kredietrisico op een bedrijf – liggen historisch laag en reflecteren momenteel nog niet echt de verslechterde economische toestand. Toch zien we voorlopig nog geen verhoging van het aantal defaults waardoor we neutraal blijven ten opzichte van papier met een hoge kredietwaardigheid.

Ten opzichte van hoogrentende obligaties (“high yield”) blijven we negatief gestemd. Hier is het extra rendement dat kan worden gerealiseerd historisch gezien erg laag waardoor het hogere risico ons inziens te weinig wordt vergoed op een moment dat de economie toch duidelijk vertraagt.

Ontluikende markten: obligaties interessant

Voor obligaties uit de ontluikende markten behouden we onze positieve visie. Lagere rentevoeten in de VS zijn meestal goed nieuws voor dit marktsegment terwijl extra stimuli in China voor gemakkelijkere financiering zouden moeten zorgen en het lage aantal wanbetalers zou moeten bestendigen. Daarenboven is de gemiddelde rentevoet aantrekkelijk.

Dollar en goud

Op de wisselmarkten blijven we positief voor de dollar. De Amerikaans munt kan zowel economisch als monetair de beste adellijken voorleggen (de zogenaamde “cyclische” en “monetaire carry”) waardoor internationale beleggers nog steeds de voorkeur aan de greenback geven. Op de middellange termijn zo het tij wel eens kunnen keren indien de Federal Reserve de rente nog veel verder zou laten zakken. Ook President Trump heeft al verschillende malen laten blijken dat hij absoluut geen voorstander is van een te sterke dollar. Toch zien we op vandaag nog geen redenen om onze positieve visie op de dollar te wijzigen.



Voor goud ten slotte blijven we onze positieve visie van de voorbije maanden aanhouden. De economische vooruitzichten blijven immers onzeker en de wereldwijde monetaire versoepelingen doen cash er steeds minder aantrekkelijk uitzien.

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 veeleer eenvoudig 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