

November 4, 2020

BILBoard oktober 2020: de coronastorm doorstaan



De groeiprognozes zijn over de hele linie verbeterd doordat de wereld een van de ergste recessies ooit verrassend snel te boven gekomen is; Het IMF voorziet voor de wereldeconomie momenteel een krimp van 4,4% over 2020, 0,8% beter dan in juni verwacht werd. Dit is hoofdzakelijk terug te voeren op de kolossale steunpakketten vanuit fiscale en monetaire hoek en de indamming van het virus in China en andere Aziatische landen. Er hangt echter nog een donkere, coronavormige wolk boven de economie die het ontluikende herstel onder water dreigt te zetten en het vertrouwen, de consumptie en de investeringen ondermijnt. Sommige landen zijn beter in staat de pandemie door te komen dan andere (zowel qua gezondheidszorg als beleid) en het is dan ook logisch dat het herstel zeer ongelijk verloopt.

Hoewel de VS met

drie miljoen actieve virusbesmettingen te kampen heeft, stabiliseert de economie dankzij de inspanningen van het ministerie van Financiën en de Federal Reserve. Het ondernemersvertrouwen is aan de beterende hand en de industriële productie steeg vier maanden op rij, tot een matiging in september van -0,6% (die impliceert dat het moeilijk is gelijke tred te houden als het virus nog welig tiert). Aan de kant van de consumenten verbeterde het sentiment in oktober: de detailhandelsverkopen liggen hoger dan vóór de pandemie (met het zwaartepunt op onlineverkoop, supermarkten en bouwmarkten) en de vastgoedmarkt is in een stroomversnelling terechtgekomen. De levensvatbaarheid van dat vertrouwen is echter ook afhankelijk van eventuele aanvullende begrotingsstimuli ter ondersteuning van de economie en de arbeidsmarkt. Het werkloosheidscijfer is weliswaar gezakt naar 7,9%, maar de langdurige werkloosheid (27 weken of langer zonder werk) kruipt langzaam omhoog, onlangs nog met 781.000 tot 2,4 miljoen, en de onderhandelingspositie van werknemers bij salarisonderhandelingen is ondermijnd door de zwakte op de arbeidsmarkt. De inflatie vertoont nog altijd een stijgende trend, wat erop wijst dat de economie zich herstelt. We zien echter geen reden om aan te nemen dat de inflatie opeens gaat pieken, wat een beleidswijziging van de Fed teweeg zou brengen (zeker gezien haar nieuwe gemiddelde inflatiedoelstelling). De Amerikaanse verkiezingen baren enige zorgen en kunnen tijdelijk tot meer volatiliteit leiden (met name als de uitslag betwist wordt), maar uiteindelijk zijn economische cycli veel belangrijker voor activaklassen dan de samenstelling van de Amerikaanse regering. Wat valuta betreft, zijn de vooruitzichten voor de Amerikaanse dollar minder gunstig vanwege de neerwaartse druk omwille van dubbel tekort (tekort op zowel de handelsbalans als de begroting), dat mogelijk verder zal uitdijen als de Democraten de verkiezingen winnen.

Voor de eurozone

verwacht het IMF een krimp van -10,2%. Waarschijnlijk worden er nog meer buien voorspeld naarmate duidelijk wordt in hoeverre het gedrag van consumenten is veranderd door de tweede ronde van lockdowns en beperkingen. Het momentum in de industriële sector is al duidelijk afgeremd en de arbeidsmarkt zit met waterschade door het virus; het werkloosheidscijfer is sinds maart alleen maar gestegen (onlangs tot 8,1%) en de inflatie is zo goed als verdampt (-0,3% in september), gedeeltelijk door de sterkere euro.

Na regen komt

zonneshijn: in China is de epidemie bijna uitgedoofd en breekt het economische zonnetje door. Het land is een uitzondering omdat het naar verwachting een positieve groei over 2020 weet te noteren; het IMF verwacht een groei van 1,9%, gevolgd door 8,2% in 2021. Zowel de externe als de binnenlandse vraag komt weer op gang en China voert bepaalde activiteiten die uitbesteed waren, weer in eigen land uit.

In andere

opkomende markten hangt nog steeds de dichte mist van de pandemie. Het IMF voorspelt een groei van -8,1% in Latijns-Amerika, omdat "de toch al ongunstige vooruitzichten" worden "beneveld door de pandemie", terwijl de Indiase economie volgens zijn prognose met -10,3% zal krimpen. Olie-exporterende bedrijven zijn bijzonder in het nadeel.

OBLIGATIES

We handhaven onze bestaande posities binnen ons obligatiesegment, met zowel in ontwikkelde als opkomende markten een voorkeur voor hoogwaardige bedrijfsobligaties.

Hoewel we een laagje staatsobligaties hebben aangehouden als bescherming tegen een toename van de volatiliteit, zijn we normaal gesproken terughoudend met deze activaklasse, vooral ten aanzien van staatsobligaties uit de VS of met een langere looptijd. De peilingen geven de

Democraten een reële kans op winst in de Amerikaanse presidentsverkiezingen. Met een Democraat in het Witte Huis krijgt de VS mogelijk een veel omvangrijker steunpakket (circa USD 2 miljard) dan onder een Republikeinse president, wat de rente waarschijnlijk zal opstuwten. Momenteel zijn onderworpen posities in Treasury's dan ook alomtegenwoordig.

Bedrijfsobligaties hebben ook gunstige vooruitzichten dankzij de aanhoudende steun van centrale banken. Naar verwachting blijft de ECB voor maximaal EUR 10 miljard per maand aan obligaties opkopen. Economen verwachten dat de ECB in december 2020 met meer stimuleringsmaatregelen zal komen en bekend zal maken dat het noodprogramma tot eind 2021 wordt voortgezet. De Amerikaanse obligatiemarkt staat nu op eigen kracht: de Fed heeft haar obligatieaankopen kunnen terugschroeven en gebruikt nu nog maar een fractie van de vuurkracht waarover ze beschikt. De opkoop door de Fed is weliswaar grotendeels symbolisch, maar als het programma niet wordt verlengd en inderdaad in december afloopt, loopt de volatiliteit mogelijk op.

De koersen van high-yield-obligaties bleven vlak. Europa heeft een laag wanbetalingspercentage. In de VS ligt dat iets hoger (vier vijfde van de wanbetalingen komt echter uit de zwaar getroffen energiesector). We gaan binnen deze activaklasse selectief te werk en onze voorkeur gaat uit naar bedrijven zonder een torenhoge schuldenlast. Onder de obligaties uit opkomende landen zijn bedrijfsobligaties nog altijd de aantrekkelijkste activaklasse.

AANDELEN

We handhaven onze overwogen positie in de VS en doen onze Europese blootstelling gedeeltelijk van de hand, ten gunste van China.

Ondanks stijgende besmettingscijfers waren de Amerikaanse aandelenmarkten tot de laatste week van oktober en na de correctie van september stabiel. Het resultaatenseizoen over het derde kwartaal is beter uitgevallen dan gevreesd werd (ruim 80% van de bedrijven in de S&P 500

kwamen met een positieve verrassing), maar het is nog steeds hard op weg het op een na slechtste kwartaal sinds de financiële crisis van 2008 te worden. Bovendien scheppen de prognoses nog geen duidelijkheid. Voor de VS ziet de toekomst er rooskleuriger uit, aangezien het de regio is met de meeste prominente groeibedrijven en bedrijven die opbloeien door de lockdowns. De hoop op nieuwe stimuleringsmaatregelen stuwt de toch al hoge waarderingen nóg verder omhoog – het wordt dus voor bedrijven een ware uitdaging om in 2021 resultaten te behalen die voldoen aan de verwachtingen. De VS is de enige regio met een licht positieve herziening, maar deze voorsprong is afgevlakt nu analisten sceptischer worden – een ontwikkeling die we nauwgezet in het oog houden, zeker naarmate de winstcijfers naar buiten gebracht worden.

Aangezien de eurozone in vrijwel ieder opzicht onderdoet voor de Amerikaanse markt, hebben we onze onderweging verder opgeschroefd door een deel van onze Europese posities te verkopen ten gunste van Chinese aandelen. De hervormingen in China zijn in een stroomversnelling terechtgekomen: buitenlandse beleggers krijgen bredere toegang tot de markt en dat is gunstig voor de groeiperspectieven, terwijl sectoren als technologie, gezondheidszorg en consumptie de drijvende krachten achter het rendement zijn.

Wat stijl betreft, is het beleid van langdurig lage rente gunstig voor groeibedrijven en hoogwaardige aandelen. Op sectorniveau gaat onze voorkeur uit naar gezondheidszorg, basisconsumptiegoederen en IT en een aantal laat-cyclische sectoren zoals materialen en nutsbedrijven, waarvan de winstverwachtingen fors naar boven zijn bijgesteld. Het rendement loopt per sector sterk uiteen en daarom geeft selectiviteit de doorslag. We identificeren nog altijd liever de best presterende bedrijven per sector in plaats van op bepaalde sectoren als geheel in te zetten.

GRONDSTOFFEN

Ondanks de tijdelijke consolidatie in september hebben we een constructieve langetermijnvisie op goud. Edelmetalen-ETF's konden torenhoge kapitaalinstromen

noteren en de koersen klimmen snel op – sneller dan het gemiddelde over honderd dagen. De verhoogde inflatieverwachtingen blijven gunstig.

We zijn negatief

gestemd over olie. Hoewel de vraag onlangs op gang is gekomen, voornamelijk dankzij China, zal diezelfde vraag waarschijnlijk weer onder druk komen te staan als overheden met nieuwe beperkende maatregelen komen. Door de tweede ronde van lockdowns beschikken de OPEC-landen over minder flexibiliteit om de productie te verhogen zoals dat gepland was voor januari 2021.

CONCLUSIE

De Japanners hebben vijftig verschillende woorden voor regen. In de snelheid van het herstel vinden we wereldwijd net zoveel variatie, en we streven ernaar ons te positioneren in de landen die het best presteren – namelijk de VS en China. In de komende kwartalen wordt het vermogen van landen om de pandemie in te dammen doorslaggevend voor het verloop van het economische herstel, maar weer of geen weer, een goed gediversifieerde portefeuille met hoogwaardige activa is de beste manier om de storm door te komen.

28/10/2020		DEFENSIEF		LAAG		GEMIDDELD		HOOG	
		Positie	Verandering	Positie	Verandering	Positie	Verandering	Positie	Verandering
Wereldwijde allocatie	Aandelen	●	→	●	→	●	→	●	→
	Obligaties	●	→	●	→	●	→	●	→
	Liquide middelen	●	→	●	→	●	→	●	→
Valuta's	EUR	●	→	●	↓	●	↓	●	↓
	USD	●	→	●	→	●	→	●	→
	Andere	●	→	●	↑	●	↑	●	↑
Aandelen	Europa	●	→	●	↓	●	↓	●	↓
	USA	●	→	●	→	●	→	●	→
	Japan	●	→	●	→	●	→	●	→
	Opkomende markten	●	→	●	↑	●	↑	●	↑
Obligaties	Staatsobligaties - ontwikkelde landen	●	→	●	→	●	→	●	→
	Bedrijfsobligaties - beleggingskwaliteit	●	→	●	→	●	→	●	→
	Bedrijfsobligaties - hoogrentend	●	→	●	→	●	→	●	→
	Staatsobligaties - opkomende markten	●	→	●	→	●	→	●	→
	Totaalrendement	●	→	●	→	●	→	●	→
Grondstoffen	Olie	●	→	●	→	●	→	●	→
	Goud	●	→	●	→	●	→	●	→

Positie: Geeft aan of we positief, neutraal of terughoudend tegenover de activaklasse staan.

Verandering: Geeft aan hoe onze blootstelling is veranderd sinds het assetallocatiecomité vorige maand samenkwam

Disclaimer

All financial data and/or economic information released by this Publication (the "Publication"); (the "Data" or the "Financial data and/or economic information"), are provided for information purposes only, without warranty of any kind, including without limitation the warranties of merchantability, fitness for a particular purpose or warranties and non-infringement of any patent, intellectual property or proprietary rights of any party, and are not intended for trading purposes. Banque Internationale à Luxembourg SA (the "Bank") does not guarantee expressly or impliedly, the sequence, accuracy, adequacy, legality, completeness, reliability, usefulness or timeliness of any Data. All Financial data and/or economic information provided may be delayed or may contain errors or be incomplete. This disclaimer applies to both isolated and aggregate uses of the Data. All Data is provided on an "as is" basis. None of the Financial data and/or economic information contained on this Publication constitutes a solicitation, offer, opinion, or recommendation, a guarantee of results, nor a solicitation by the Bank of an offer to buy or sell any security, products and services mentioned into it or to make investments. Moreover, none of the Financial data and/or economic information contained on this Publication provides legal, tax accounting, financial or investment advice or services regarding the profitability or suitability of any security or investment. This Publication has not been prepared with the aim to take an investor's particular investment objectives, financial position or needs into account. It is up to the investor himself to consider whether the Data contained herein this Publication is appropriate to his needs, financial position and objectives or to seek professional independent advice before making an investment decision based upon the Data. No investment decision whatsoever may result from solely reading this document. In order to read and understand the Financial data and/or economic information included in this document, you will need to have knowledge and experience of financial markets. If this is not the case, please contact your relationship manager. This Publication is prepared by the Bank and is based on data available to the public and upon information from sources believed to be reliable and accurate, taken from stock exchanges and third parties. The Bank, including its parent, - subsidiary or affiliate entities, agents, directors, officers, employees, representatives or suppliers, shall not, directly or indirectly, be liable, in any way, for any: inaccuracies or errors in or omissions from the Financial data and/or economic information, including but not limited to financial data regardless of the cause of such or for any investment decision made, action taken, or action not taken of whatever nature in reliance upon any Data provided herein, nor for any loss or damage, direct or indirect, special or consequential, arising from any use of this Publication or of its content. This Publication is only valid at the moment of its editing, unless otherwise specified. All Financial data and/or economic information contained herein can also quickly become out-of-date. All Data is subject to change without notice and may not be incorporated in any new version of this Publication. The Bank has no obligation to update this Publication upon the availability of new data, the occurrence of new events and/or other evolutions. Before making an investment decision, the investor must read carefully the terms and conditions of the documentation relating to the specific products or services. Past performance is no guarantee of future performance. Products or services described in this Publication may not be available in all countries and may be subject to restrictions in some persons or in some countries. No part of this Publication may be reproduced, distributed, modified, linked to or used for any public or commercial purpose without the prior written consent of the Bank. In any case, all Financial data and/or economic information provided on this Publication are not intended for use by, or distribution to, any person or entity in any jurisdiction or country where such use or distribution would be contrary to law and/or regulation. If you have obtained this Publication from a source other than the Bank website, be aware that electronic documentation can be altered subsequent to original distribution.

As economic conditions are subject to change, the information and opinions presented in this outlook are current only as of the date indicated in the matrix or the publication date. This publication is based on data available to the public and upon information that is considered as reliable. Even if particular attention has been paid to its content, no guarantee, warranty or representation is given to the accuracy or completeness thereof. Banque Internationale à Luxembourg cannot be held liable or responsible with respect to the information expressed herein. This document has been prepared only for information purposes and does not constitute an offer or invitation to make investments. It is up to investors themselves to consider whether the information contained herein is appropriate to their needs and objectives or to seek advice before making an investment decision based upon this information. Banque Internationale à Luxembourg accepts no liability whatsoever for any investment decisions of whatever nature by the user of this publication, which are in any way based on this publication, nor for any loss or damage arising from any use of this publication or its content. This publication, prepared by Banque Internationale à Luxembourg (BIL), may not be copied or duplicated in any form whatsoever or redistributed without the prior written consent of BIL 69, route d'Esch | L-2953 Luxembourg | RCS Luxembourg B-6307 | Tel. +352 4590 6699 | www.bil.com.